

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: CONTABILIDADE E FINANÇAS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**MÉTRICA DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL SOB A ÓTICA
DOS ANALISTAS FUNDAMENTALISTAS: ESTUDO COMPARATIVO COM
MODELO BASU (1997)**

JOSILENE DA SILVA BARBOSA

CURITIBA

2014

JOSILENE DA SILVA BARBOSA

**MÉTRICA DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL SOB A ÓTICA
DOS ANALISTAS FUNDAMENTALISTAS: ESTUDO COMPARATIVO COM
MODELO BASU (1997)**

CURITIBA

2014

JOSILENE DA SILVA BARBOSA

**MÉTRICA DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL SOB A ÓTICA
DOS ANALISTAS FUNDAMENTALISTAS: ESTUDO COMPARATIVO COM
MODELO BASU (1997)**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de mestre. Programa de Pós-Graduação em – Área de Concentração Contabilidade e Finanças, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.
Orientador: Prof. Dr. Luciano Márcio Scherer

CURITIBA

2014

“MÉTRICA DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL SOB A ÓTICA DOS ANALISTAS DE MERCADO: ESTUDO COMPARATIVO COM MODELO BASU (1997)”

ESTA DISSERTAÇÃO FOI JULGADA ADEQUADA PARA A OBTENÇÃO DO TÍTULO DE **MESTRE EM CONTABILIDADE** (AREA DE CONCENTRAÇÃO: CONTABILIDADE E FINANÇAS), E APROVADA EM SUA FORMA FINAL PELO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ.



PROF. DR. ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO
COORDENADOR DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

APRESENTADA À COMISSÃO EXAMINADORA INTEGRADA PELOS PROFESSORES:



PROF. DR. LUCIANO MÁRCIO SCHERER
PRESIDENTE



PROF. DR. JORGE EDUARDO SCARPIN
MEMBRO



PROF. DR. FERNANDO DAL-RI MURCIA
MEMBRO

Dedicatória

**Á MINHA MÃE, PELO AMOR
INCONDICIONAL E PELO GRANDE
EXEMPLO QUE REPRESENTA NA
MINHA VIDA!**

AGRADECIMENTOS

Agradeço, sobretudo a Deus, por ter me dado essa oportunidade e ter conduzido cada um dos meus passos para que eu chegasse até aqui. Obrigado senhor por me abençoar e cuidar dos meus dias, por me proteger das angústias e não me deixar sozinha, agradeço por me dar força e coragem.

Agradeço a meus pais, Josimar Barbosa e Maria Teresa, que tanto me ensinaram por meio de suas atitudes e condutas os principais valores da vida. Mãe obrigada por me compreender e aceitar as minhas escolhas, agradeço por ter tolerado a minha ausência e me dado apoio na busca pelos meus sonhos. Sem isso, tudo ficaria mais difícil.

Agradeço ao Prof. Dr. Luciano Márcio Scherer, pelo privilégio de tê-lo como orientador ao longo dessa trajetória tão importante para minha vida profissional. Obrigada pelo bom relacionamento que tivemos desde sempre, pela confiança e pelas valiosas orientações.

Agradeço ao Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto que muito me ajudou na fase do pré-projeto da dissertação. Agradeço pela atenção e dedicação nesta fase inicial, pois, a partir dela novos horizontes se abriram para que eu pudesse chegar na etapa final deste trabalho. Agradeço ainda pelos conhecimentos oferecidos em suas disciplinas no decorrer do mestrado. Agradeço aos Prof. Dr. Jorge Eduardo Scarpin e Fernando Dal-ri Murcia por participarem das bancas de qualificação e defesa e pelas contribuições, as quais fizeram o meu trabalho bem melhor.

Agradeço aos professores Dr^a. Ilse Maria Beuren, Dr^a. Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo, Dr. Rodrigo Oliveira Soares, Dr. Lauro Brito de Almeida, Dr. José Roberto Frega, Dr. Marcos Wagner da Fonseca pelos ensinamentos oferecidos nas disciplinas e parceria em pesquisa.

Agradeço aos colegas, Stella Maris Lima Altoé, Luciana Klein, Silvia Consoni, Flávio Ribeiro, Pedro Ylunga Costa da Silva pela parceria nas pesquisas realizadas durante o Mestrado e sobretudo por compartilharem as angústias, sofrimentos e

também as vitórias. Agradeço especialmente ao colega Pedro Ylunga Costa da Silva que muitas vezes estendeu o seu braço amigo, oferecendo apoio e ajuda sem receber nada em troca. Meu amigo Pedro, você tem o meu respeito e admiração. Agradeço aos amigos Susana Cipriano Dias Raffaelli, André Oliveira Júnior, Hugo Dias Amaro e Adriana Fragalli pela amizade e companheirismo. Estendo meus agradecimentos a todos os colegas de Mestrado, pela união, pela amizade e por fazerem parte desta trajetória.

Agradeço aos analistas fundamentalistas que dedicaram um pouco do seu tempo ao participar desse estudo, pois, sem eles a conclusão da pesquisa não seria possível. Estendo meus agradecimentos a todos que de alguma forma viabilizaram a realização dessa pesquisa. A todos o meu muito obrigada!

**“Os vencedores sempre fazem mais,
muito mais que o suficiente”
Stan Rapp e Tom Collins**

RESUMO

A informação contábil possui relevância no mercado de capitais por influenciar as decisões de investimentos. O analista de mercado como intermediário informacional utiliza da informação pública para fazer suas previsões e recomendações, mostrando por meio de seus relatórios, as melhores oportunidades de investimentos. Porém, as previsões dos analistas dependem da qualidade da informação divulgada. Beest, Braam e Boelens (2009) argumentam que apesar de haver inúmeros estudos que abordam a qualidade da informação contábil, na literatura contábil, há somente medidas indiretas para medir a qualidade da informação. Além disso, Malaquias e Oliveira Neto (2011) consideram importante levar em conta a percepção dos usuários da informação quando da construção de instrumentos de coleta de dados. Sendo assim o objetivo deste estudo consistiu em verificar a relação entre os resultados obtidos por meio de uma métrica de qualidade da informação contábil (MQIC), elaborada sob a ótica dos analistas fundamentalistas, com o modelo Basu (1997). Para isso, foi necessário a elaboração de uma métrica de qualidade da informação, cuja construção levou em conta a percepção dos analistas fundamentalistas (especialistas) enquanto usuários das demonstrações contábeis. No processo de construção da MQIC foi utilizada a técnica *delphi* com aplicação de um questionário elaborado a partir da literatura empírica, normativa e teórica sobre qualidade da informação contábil. A abordagem metodológica do presente estudo é de caráter positivista, com objetivo exploratório e procedimentos bibliográficos e documental. Os resultados do estudo possibilitaram concluir uma MQIC com 17 itens, representantes das características representação fidedigna, relevância e comparabilidade, cuja nota varia numa escala de 0 à 100. Sendo que quanto maior for a pontuação da MQIC, melhor a qualidade da informação contábil divulgada pela empresa. A média geral da métrica final é de 4,3, indicando uma concordância elevada dos analistas fundamentalistas sobre os itens que compõem a MQIC. Além disso o CV é de 18,4% o que indica uma dispersão média dos dados. Os resultados do Alfa de *Crombach* mostram que a MQIC possui consistência interna de 0,890. A regressão do Modelo Basu (1997) pelo método dos mínimos quadrados ordinários, mostra que apenas cinco empresas da amostra foram conservadoras. Utilizando a métrica de distância euclidiana verifica-se que as companhias Eletropaulo, Klabin, Cyrela Realt, Suzano Papel e Anhanguera estão entre as melhores no ranking de qualidade da divulgação. A relação entre as variáveis MQIC e modelo Basu (1997) foi verificada por meio do teste não-paramétrico Tau de Kendall. Os resultados obtidos com o auxílio do SPSS 15.0, mostram um coeficiente de correlação de -0,044, porém o p-valor foi de 0,659. Isto significa que não há relação entre as variáveis.

Palavras-Chave: Qualidade da informação contábil. Analista fundamentalista. Técnica *Delphi*.

ABSTRACT

The accounting information has relevance in the capital market to influence investment decisions. Market analyst as an informational intermediary uses of public information to make their forecasts and recommendations, showing through their reports the best investment opportunities. But analysts' forecasts depend on the quality of the information disclosed. Beest, Braam and Boelens (2009) argue that although there are numerous studies that address the quality of accounting information, the accounting literature there are only indirect measures to measure the quality of information. Furthermore, Malaquias e Oliveira Neto (2011) consider important to take into account the users' perception of information during the construction of instruments for data collection, because that would imply more robust results. Therefore the aim of this study was to investigate the relationship between the results obtained by means of a metric of quality of accounting information (MQIC) drawn from the perspective of Fundamental analysts with Basu (1997) model . For this it was necessary to draw up a metric of quality of information , which took into account the perception of Fundamental analysts (experts) as users of financial statements. In the construction process of MQIC Delphi technique with a questionnaire drawn from the empirical, theoretical and normative literature on quality of accounting information was used. The methodological approach of this study is positivist character with exploratory objective and bibliographical and documentary procedures . Regression Model Basu (1997) by the method of ordinary least squares shows that only five companies in the sample were conservative. Using the Euclidean distance metric is found that the Eletropaulo, Klabin, Cyrela Realty , Suzano Papel e Anhanguera companies are among the top ranking quality of disclosure. The relationship between the model and MQIC Basu (1997) variables was verified using the non-parametric Kendall Tau test . The results obtained with the SPSS 15.0 show a correlation coefficient of -0.044 , but the p- value was 0.659 . This means that there is no relationship between the variables.

Key-words: Quality of accounting information. Fundamental analyst. Delphi technique.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Periódicos internacionais analisados	53
Tabela 2 - Periódicos nacionais a serem analisados	57
Tabela 3 - Métrica de qualidade da informação contábil	63
Tabela 4 - Quantidade de artigos brasileiros antes e após o refinamento do levantamento.....	69
Tabela 5 – Quantidade de artigos internacionais antes e após o refinamento do levantamento.....	70
Tabela 6 – Resumo dos resultados da 1º e 2º rodada Delphi	76
Tabela 7 – Distância Euclidiana das empresas em forma de ranking	79
Tabela 8 – Resultados de normalidade	81
Tabela 9 – Resultados da correlação entre QIC e níveis de Governança Corporativa, Faturamento, Imobilizado e Setor de atividade.	81
Tabela 10 – Resultados regressão modelo Basu (1997) das empresas que apresentaram conservadorismo	82
Tabela 11 – Teste de correlação entre conservadorismo e variáveis: níveis de governança corporativa, faturamento, imobilizado e setor de atividade.....	83

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Processo de construção do referencial teórico	21
Figura 2 - Características qualitativas da informação contábil	32
Figura 3 – Ciclo das previsões de lucros dos analistas e o reporte de lucros pelas empresas.....	47
Figura 4 – Desenho de pesquisa.....	49
Figura 5 - Processo de seleção dos periódicos internacionais para o estudo bibliométrico	52
Figura 6 - Processo de seleção dos periódicos nacionais para o estudo bibliométrico	57
Figura 7 – Processo de aplicação da técnica <i>Delphi</i>	61

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Medidas de qualidade da informação contábil	36
Quadro 2 – Categorização da Pesquisa quanto as estratégias	50
Quadro 3 - Uso de sentenças e palavras para selecionar os artigos em periódicos internacionais e brasileiros	59
Quadro 4 – Perfil dos participantes da técnica <i>Delphi</i>	75

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução das pesquisas brasileiras sobre qualidade da informação contábil.....	71
Gráfico 2 – Evolução das pesquisas internacionais sobre qualidade da informação contábil.....	72
Gráfico 3 - Medidas mais utilizadas para qualidade da informação contábil em estudos brasileiros	73
Gráfico 4 - Medidas mais utilizadas para qualidade da informação contábil em estudos internacionais.....	74
Gráfico 5 – percentual da métrica	78

LISTA DE APÊNDICES

Apêndice 1 – Carta convite enviada aos analistas para participação na pesquisa por meio da técnica <i>Delphi</i>	101
Apêndice 2 – Questionário aplicado na primeira rodada <i>Delphi</i>	103
Apêndice 3 – Carta explicativa da segunda rodada <i>Delphi</i>	109
Apêndice 4 – Questionário aplicado na segunda rodada <i>Delphi</i>	110
Apêndice 5 - Resultados da 1º e 2º rodada <i>Delphi</i>	112
Apêndice 6 - Fatores para compor a Métrica de qualidade da informação contábil	114
Apêndice 7 Nota individual das empresas dada para cada item da métrica	118
Apêndice 8 – Nota final individual das empresas dada para cada item da métrica (nota x peso)	121
Apêndice 9 - Medidas de qualidade da informação contábil utilizadas em estudos brasileiros.....	124
Apêndice 10 - Medidas de qualidade da informação contábil utilizadas em estudos internacionais	126
Apêndice 11 – Regressão Basu (1997) das empresas conservadoras.....	130

LISTA DE ANEXOS

Anexos 1 – Empresas da amostra do estudo.....	133
Anexos 2 – Corretoras para envio dos questionários para aplicação da técnica <i>Delphi</i>	138

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BM&FBOVESPA – Bolsa de mercado e futuros de São Paulo

CAPES - Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível superior

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CV – Coeficiente de variação

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

Ebitda – Lucro antes de juros, impostos, depreciação e exaustão

EVA® - Valor Econômico agregado

FASB - Financial Accounting Standards Board

Ibovespa - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

MQIC – Métrica de qualidade da informação contábil

OLS - Pooled Least Squares

PSJR – SCImago Journal Ranking do Periódico ou Prestígio Global do Periódico

SJR - SCImago Journal & Country Rank

UFPR – Universidade Federal do Paraná

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.2	OBJETIVOS DA PESQUISA	17
1.2.1	Objetivo geral	17
1.2.2	Objetivos específicos.....	17
1.3	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	17
1.4	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	20
2	REFERENCIAL TEÓRICO	21
2.1	EVIDENCIAÇÃO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	22
2.2	QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	29
2.3	MEDIDAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL EXISTENTES NA LITERATURA.....	36
2.3.1	Modelo Basu (1997)	36
2.3.2	Qualidade do <i>accruals</i>	38
2.3.3	Relevância da Informação Contábil.....	40
2.4	TOMADA DE DECISÃO DOS INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS 41	
2.5	ANALISTA FUNDAMENTALISTA COMO INTERMEDIÁRIO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	44
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	49
3.1	MÉTODO DE PESQUISA.....	50
3.2	ESTUDO BIBLIOMÉTRICO.....	50
3.2.1	Seleção dos periódicos Internacionais	51
3.2.2	Seleção dos periódicos nacionais em contabilidade	57
3.2.3	Seleção dos artigos em periódicos brasileiros e internacionais	58
3.3	MÉTRICA PARA ANÁLISE DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS.....	60
3.4	VARIÁVEIS.....	63
3.4.1	Métrica de qualidade da Informação Contábil	63
3.4.2	Modelo de Basu (1997)	65
3.5	SELEÇÃO DA AMOSTRA, PERÍODO DE ANÁLISE E COLETA DE DADOS	67

	11
3.6 TRATAMENTO ESTATÍSTICO	67
3.7 LIMITAÇÕES.....	68
4 RESULTADOS	69
4.1 MEDIDAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	69
4.2 RESULTADOS DA CONSTRUÇÃO E VALIDAÇÃO DA MQIC.....	74
4.2.1 <i>Delphi</i>	74
4.2.2 Validação da MQIC por meio do <i>Alfa de Crombach</i>	77
4.3 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS MQIC E DISTÂNCIA EUCLIDIANA	77
4.4 RELAÇÃO ENTRE A MQIC COM O MODELO BASU (1997)	81
4.4.1 Regressão modelo Basu (1997)	82
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	84
REFERÊNCIAS.....	86
APÊNDICES	101

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade como linguagem dos negócios (IJIRI, 1975; LAVOIE, 1987; ILUFI, 2000; KILLIAN, 2010; HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2011; DIAS FILHO e NAKAGAWA, 2012) possui o importante papel de comunicar aos interessados informações úteis que envolvem os eventos econômicos das empresas, servindo como suporte para tomada de decisão ou investimentos (KAM, 1990; LOPES; MARTINS, 2005; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006; CPC 00 R1, 2010 e GABRIEL, 2011). A comunicação ocorre por meio das demonstrações contábeis, que buscam oferecer de forma sintética, melhor compreensão dos fatos organizacionais (TAKAMATSU; LAMOUNIER; COLAUTO 2008).

Iudícibus (2009, p. 115) menciona que “a evidenciação é um compromisso inalienável da contabilidade com seus usuários e com seus próprios objetivos”. Hendriksen e Van Breda (2011) consideram que as informações contábeis devem ser divulgadas para funcionários, clientes, órgãos do governo e ao público em geral, porém, estes usuários são visto como secundários, os quais segundo Iudícibus (2009) precisarão de um intermediador, conhecedor da contabilidade, para interpretar e traduzir de modo mais simples as informações. Lopes e Martins (2005) explicam que os intermediadores informacionais são representados pelos auditores, analistas de mercado de capitais e empresas de *rating*.

Iudícibus (2009, p. 111) ainda afirma que “os relatórios contábeis são resumos de um processo, de uma forma de pensar da contabilidade que, é muito mais complexa do que possa parecer à primeira vista”. E por isso, devem ser analisados por indivíduos que conheçam os procedimentos de construção das informações contábeis. De modo semelhante o Financial Accounting Standards Board – FASB (1978) e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 00 R1 2010), recomendam que as informações contábeis devam ser compreensíveis a todos que estudam os relatórios e possuem razoável conhecimento sobre atividades empresariais de negócios.

Tendo em vista que por meio do sistema de comunicação contábil, os tomadores de recursos decidem ou não realizar investimentos, a contabilidade assume posição de responsabilidade quando da alocação de recursos por parte dos

usuários (TAKAMATSU; LAMOUNIER; COLAUTO, 2008). E por isso, tem um papel fundamental na divulgação de informações econômicas e operacionais da empresa (LOPES, 2004). Kam (1990) adiciona que a contabilidade em sua essência é capaz de interferir nas decisões de investimentos e somente será útil se houver por meio dela eficiência na alocação de recursos na economia. Hendriksen e Van Breda (2011) complementam que a divulgação de informações financeiras, é necessária ao funcionamento ótimo de mercado eficiente de capitais.

Lopes e Martins (2005) mencionam que a realização de investimentos demanda por informações econômicas e financeiras da empresa. Todavia, Ludícibus (2009, p. 111) explica que boas decisões de investimentos não poderão provir de pessoas sem conhecimento contábil. Para o autor, somente *experts* em contabilidade e finanças terão capacidade para interpretar de forma mais profunda os relatórios contábeis e consequentemente fornecer assessoramento nas decisões dos investidores. Esses *experts* “são responsáveis pelo adequado fluxo de informações no mercado” de modo que os intermediadores financeiros (bancos, seguradoras, corretoras e distribuidoras) possam alocar adequadamente os recursos.

De acordo com Lopes e Martins (2005) os analistas de mercado enquanto intermediadores informacionais exercem papel fundamental no processo de alocação de recursos no mercado de capitais. Isso ocorre por que os investidores costumam seguir as recomendações dos analistas e ainda observar os relatórios por eles elaborados. Assim, verifica-se sua importância, pois conforme Paulo, Lima e Lima (2009) são agentes capazes de influenciar a decisão dos investidores. Essa afirmativa também é corroborada por Brennan e Subrahmanyam (1995) e Roulstone (2003), ao encontrarem evidências de que há associação positiva entre o acompanhamento do analista e a liquidez de mercado das ações. Irvine (2003) demonstrou que após o início de cobertura da empresa por parte dos analistas, houve um aumento na liquidez. Adicionalmente, há evidências de que a cobertura dos analistas pode influenciar no processo de divulgação de informações dos administradores (YU, 2008) de forma que estes são vistos como monitores externos dos gestores (JENSEN; MECKLING, 1976; HEALY; PALEPU, 2001).

Essa relação de monitoramento se dá porque os analistas, normalmente, possuem profundo conhecimento em finanças, e além de estudar os relatórios divulgados pelas empresas (DYCK; MORSE; ZINGALES, 2010), interagem diretamente com os gestores (DYCK; MORSE; ZINGALES, 2010; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Ainda como intermediadores da informação contábil, os analistas estão muito próximos dos investidores e consequentemente estabelecem relações estreitas com as decisões de investimentos e preço das ações (Yamamoto e Salotti, 2006). Graham, Harvey e Rajgopal (2005), entrevistaram 401 executivos financeiros e constataram que, na percepção destes (90%), os analistas estão entre os agentes mais próximos dos investidores de mercado de capitais.

Por outro lado Bhushan (1989); Francis, Hanna e Philbrick (1997); Lang e Lundholm (1996) e Bushman, Piotroski e Smith (2005), sugerem que os analistas tendem a cobrir empresas com melhor ambiente de informações. O *International Accounting Standards Board* (IASB) explica que informações financeiras com qualidade são fundamentais, pois afetam positivamente a decisão dos investidores. Segundo Ball e Shivakumar (2005), haverá qualidade nas informações contábeis se estas forem úteis aos usuários. Lopes e Martins (2005, p. 76) complementam que “a utilidade econômica da contabilidade está ligada à sua capacidade de alterar as crenças dos usuários sobre os fluxos futuros de caixa dos ativos”. Reflexos de tais crenças poderão ser vistos no próprio preço das ações. Carvalho (2012) ao utilizar a qualidade do lucro como *proxy*, para medir a qualidade dos relatórios contábeis, constatou que má qualidade dos lucros reportados afeta negativamente as decisões de investimentos.

O estudo de Carvalho (2012) ao investigar a relação entre qualidade das informações contábeis, restrição financeira e decisões de investimentos na América Latina constatou que uma pior qualidade nos lucros possa reduzir a probabilidade de decisões eficientes de investimentos. Segundo Easley e O'hara (2004) a qualidade das informações podem impactar nos preços dos ativos e custo de captação de recursos. Francis *et al.* (2004), corroboram com os autores, pois, verificaram que melhor qualidade de informações financeiras, reduzem o custo de capital próprio. Biddle e Hilary (2006) e Verdi (2006) explicam que informações contábeis com

qualidade dificulta a ação discricionárias dos gestores e em consequência melhora as decisões de investimentos.

Branco (2006) também considera que a divulgação de informações contábeis com qualidade altera o comportamento dos gestores. Francis *et al.* (2004) complementa que maior qualidade nas demonstrações contábeis, geram consequências positivas diversas, como, valorização das ações, impacto nos custos de captação e decisões eficientes de investimentos. Diante de tal importância para os usuários, pesquisadores cada vez mais tem realizado estudos que envolvem os diversos aspectos da qualidade da informação contábil. Barua (2006) considerou a relevância e confiabilidade no lucro como forma de medir a qualidade da informação contábil. A relevância da informação contábil reportada pelas empresas foi objeto dos estudos de Harris; Lang e Moller (1994); Collins; Maydew e Weiss (1997) e Brown; Lo e Lys (1999).

Beest, Braam e Boelens (2009) diferente dos demais, construíram uma métrica para mensurar a qualidade dos relatórios financeiros considerando as características fundamentais subjacentes (relevância e representação fidedigna) e características qualitativas (compreensibilidade, comparabilidade, verificabilidade e tempestividade). García-Teruel, Martinez-Solano e Sánchez-Ballesta (2009) utilizaram *accruals* como *proxy* da qualidade da informação contábil. Nessa linha de pesquisa sobre qualidade da informação contábil há também os estudos de Teoh, Welch e Wong (1998); Healy e Wahlen (1999); Dechow e Dichev (2002), Francis *et al.* (2004); Francis *et al.* (2005); Verdi (2006); Chan, Lee e Lin (2009); Dechow, Ghosh e Moon (2010) e Ge e Schrand (2010).

Contudo, apesar de haver inúmeros estudos que abordam a qualidade da informação contábil, Beest, Braam e Boelens (2009) argumentam que normalmente são utilizadas medidas indiretas na mensuração da qualidade da informação. Isto é, focam em atributos específicos (gerenciamento de resultados) ou apenas em algumas das características qualitativas da informação contábil (oportunidade, conservadorismo, relevância...). Além disso, Malaquias e Oliveira Neto (2011) consideram que na construção de instrumentos de coleta de dados, seja levado em conta, por exemplo, a opinião de investidores e analistas de mercado.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A informação contábil propicia mudanças na percepção de seus usuários em relação às atividades da empresa, bem como, pode afetar seu comportamento. A partir das informações contábeis, os investidores são capazes de definir e refletir sobre os melhores títulos, considerando risco, retorno e preço de mercado (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Por isso, a qualidade da informação contábil é fundamental para auxiliar o usuário a estimar os resultados da empresa (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2011). Porém, se torna mais difícil estabelecer padrões que permitam a qualificação das informações contábeis, uma vez que sua definição se torna relativa, tendo em vista a gama de usuários. Por isso é necessária a escolha de atributos que facilitem essa identificação (OLETO 2006).

Considerando que a informação contábil é destinada a fornecer bases úteis e confiáveis para o processo de tomada de decisão do usuário. E que o analista de mercado é visto como um dos principais usuários da informação Contábil (BARTH, BEAVER; LANDSMAN, 2001), dada a sua relevância e influência na tomada de decisão dos investidores (HEALY; PAPELU, 2001; LOPES; MARTINS, 2005; IUDÍCIBUS, 2009; PAULO; LIMA; LIMA, 2009) julga-se necessário a construção de uma métrica de qualidade da informação contábil considerando a percepção do analista de mercado.

Diante deste contexto, a questão de pesquisa deste trabalho é a seguinte: Qual a percepção dos analistas fundamentalistas sobre a qualidade da informação contábil?

Para isso será desenvolvido um estudo qualitativo com um grupo de analistas fundamentalistas, com o objetivo de verificar suas percepções quanto à qualidade da informação contábil, com vistas à construção de uma métrica e sua validação por meio da técnica *Delphi*. Acredita-se que com isso será possível obter resultados mais robustos e que possam ser utilizados pelos tomadores de decisão ou intermediadores informacionais. Além disso, serão considerados na construção da métrica, evidências empíricas, teóricas e normativas que contemplam aspectos que caracterizam a qualidade da informação contábil.

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral do estudo consiste em construir uma métrica de qualidade da informação contábil sob a ótica dos analistas fundamentalistas.

1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos deste trabalho são os seguintes:

- a) Realizar um estudo bibliométrico para obtenção das medidas de qualidade da Informação Contábil publicados em periódicos nacionais e internacionais;
- b) Construir uma métrica de qualidade da informação contábil (MQIC) por meio de evidências empíricas, teóricas e normativas e ainda por meio da percepção dos analistas fundamentalistas;
- c) Verificar o nível de qualidade das informações contábeis divulgadas pelas empresas brasileiras de capital aberto e classificar os resultados por meio de *rankings*;
- d) Verificar a relação entre os *rankings* do modelo Basu (1997) com a métrica elaborada a partir da percepção dos analistas fundamentalistas.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Segundo Beaver (1968) e Kam (1990) a informação financeira possui o papel de facilitar a seleção de investimentos, pois, orienta as escolhas feitas pelos agentes. Portanto o presente estudo abordará um tema de grande importância e interesse aos usuários da informação contábil, estando diretamente relacionado com os aspectos contábeis. Apesar de haver leis, normas, regras e princípios que estabelecem e orientam o processo de elaboração (reconhecimento e mensuração), evidenciação (o que e como divulgar) ou até mesmo questões sobre a qualidade da

informação contábil (características qualitativas da informação), sabe-se que as empresas nem sempre realizam ou atendem por completo essas recomendações. Isto pode ser observado por meio de evidências empíricas nos estudos de Carlin, Finch e Ford (2007); Devalle e Rizzato (2012); Carvalho, Rodrigues e Ferreira (2010); Santos e Calixto (2010); Ono; Rodrigues e Niyama (2010); Souza (2011); Avelino; Pinheiro e Lamounier (2012) os quais verificaram o cumprimento sobre reconhecimento, mensuração e ou divulgação. Sendo assim o estudo possibilitará o conhecimento sobre o nível de qualidade das informações que são reportadas pelas empresas aos usuários.

Justifica-se em termos metodológicos pela elaboração de uma métrica capaz de captar a qualidade das informações contábeis, construída sob a ótica dos analistas fundamentalistas, além de evidências empíricas, teóricas e normativas. (Beattie, McInnes e Fearnley 2004) defendem o uso de especialistas contábeis na extração dos seus pontos de vista sobre a identidade e natureza da qualidade da informação, de modo a colaborar na construção de métricas de qualidade da informação. Portanto, esta pesquisa é inovadora, uma vez que os estudos normalmente utilizam uma *proxy* de gerenciamento de resultados como medida da qualidade da informação a exemplo de Baptista (2008); Chistensen, Lee e Walker (2008) e Chan *et al* (2006) ou ainda apenas algumas das características qualitativas da informação (oportunidade, conservadorismo, relevância...) a exemplo de Teoh, Welch e Wong (1998); Healy e Wahlen (1999); Dechow e Dichev (2002); Francis *et al.* (2004); Francis *et al.* (2005); Verdi (2006); Chan, Lee e Lin (2009); Ghosh e Moon (2010); Dechow, Ge e Schrand (2010).

Outro diferencial do estudo é a validação da métrica por meio da Técnica Delphi utilizando como especialistas os analistas fundamentalistas, ou seja, usuários e conhecedores da contabilidade, que possuem entendimento profundo sobre as demonstrações contábeis. Beattie, McInnes e Fearnley (2004) consideram importante verificar sob a ótica de especialistas, coeficientes adequados a serem atribuídos aos itens de uma métrica de qualidade. Acredita-se que há relevância quanto a validação de uma métrica por meio dos analistas, por estes, representarem segundo Barth, Beaver; Landsman, (2001) um dos principais grupos de usuários das informações. Acredita-se também que tal métrica além de colaborar no

desenvolvimento e alcance do objetivo da presente pesquisa também será útil como referencia para futuros estudos, que também envolvam aspectos relacionados à qualidade da informação contábil.

Esta pesquisa se justifica ainda, por contribuir com o programa de pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná, pois, faz parte do grupo de estudo Laboratório de Contabilidade Financeira e Finanças da UFPR, inserido na linha de pesquisa contabilidade para usuários externos: investigação de práticas contemporâneas. Contribui com a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), já que trata-se de um estudo realizado no intuito de aperfeiçoar conhecimento por parte dos estudantes e cujo caráter é de natureza científica.

Como contribuição prática espera-se que o estudo permita aos usuários (contadores, administradores, credores e auditores e outros) das informações contábeis, a utilização da métrica, como instrumento capaz de auxiliar e orientar a tomada de decisão quanto às informações divulgadas pelas empresas brasileiras de capital aberto. E ainda propiciar o conhecimento sobre os aspectos qualitativos que contemplam uma informação contábil. Espera-se também que os resultados sejam relevantes para os investidores, já que as decisões tomadas com base na informação contábil podem influenciar suas decisões (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Acredita-se que os analistas de mercado de capitais também serão favorecidos, pois, conforme os estudos de Bhushan (1989); Lang e Lundholm (1996); Francis, Hanna e Philbrick (1997) e Bushman, Piotroski e Smith (2005) os analistas normalmente decidem cobrir as empresas com melhor ambiente de informações. Desse modo a métrica de qualidade a ser elaborada por este estudo, poderá servir, como indicador de uso nas análises dos analistas.

Espera-se também que os resultados deste estudo possam servir de arcabouço aos órgãos reguladores, na elaboração e ou alteração de normas contábeis, tendo em vista a melhoria na qualidade da informação contábil para os tomadores de decisão. Pois, o estudo desenvolvido por Barth, Landsman e Lang (2008) mostra que a adoção das empresas ao IAS em 21 países geralmente

evidenciam menos gerenciamento de resultados, e maior relevância no valor contábil.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Uma das delimitações do estudo consiste na construção de uma métrica de qualidade da informação que levará em conta, apenas a percepção dos analistas fundamentalistas, enquanto usuário, sendo que há outros grupos de usuários da informação contábil. Outra questão delimitadora da pesquisa, trata-se do período de análise ser de apenas 1 ano (2012). Porém, justifica-se devido ao fato de que a análise recai sob o objetivo de validação da métrica em decorrência de comparação com outras medidas existentes, sendo desnecessário a análise de outros períodos.

Em relação ao estudo bibliométrico desenvolvido nesta pesquisa, cita-se como fatores delimitadores: (a) a busca de métricas de qualidade da informação, restrita aos estudos publicados em periódicos, pois nesse caso, não foram analisadas outras pesquisas como, por exemplo, teses, dissertações e artigos publicados em anais de eventos e (b) a busca dos artigos restrita as palavras-chave. A delimitação quanto a amostra, se refere à escolha das empresas que compõem o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo – Ibovespa. Porém justifica-se a escolha da amostra, tendo em vista a representatividade das mesmas no mercado de capitais. A seguir apresenta-se o referencial teórico do presente estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo apresenta o referencial teórico, cuja estrutura ocorreu em função do raciocínio traçado na Figura 1. Entende-se que os usuários das informações contábeis, especificamente os investidores, precisam que as empresas divulguem informações a cerca do eventos econômicos e financeiros, para assim poderem tomar suas decisões sobre alocação de recursos. Essa informação por sua vez precisa ser de qualidade para que possam impactar positivamente as decisões de investimentos. Porém, para análise dessas informações é necessário conhecimento sobre finanças e contabilidade. Desse modo o analista fundamentalista como intermediário informacional, se torna um importante usuário, pois, irá analisar as informações divulgadas pelas empresas e em consequência fornecer orientações e recomendações aos investidores.

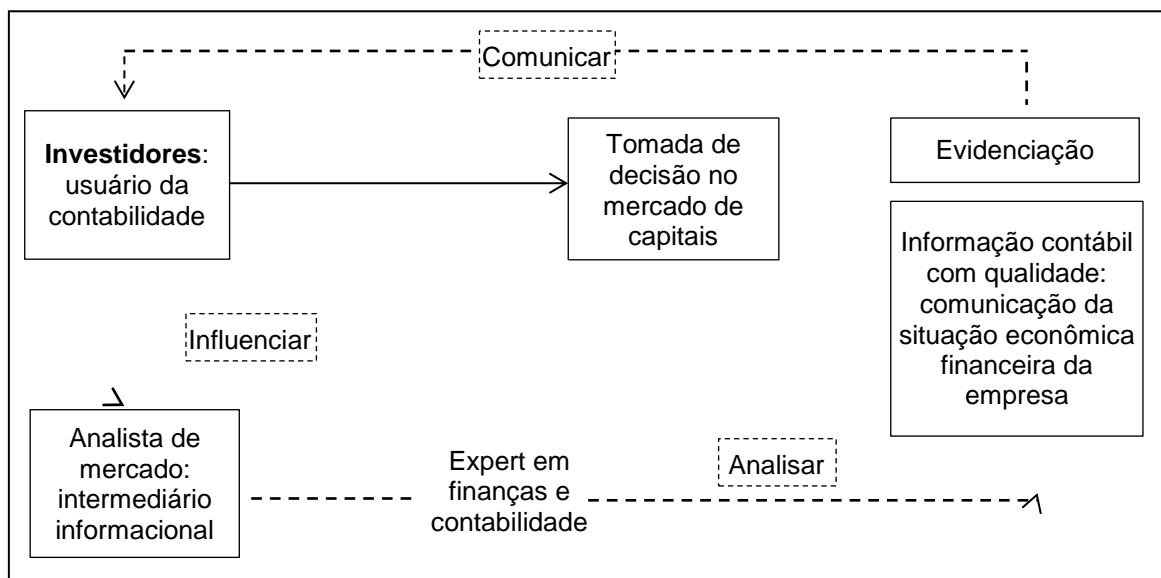


Figura 1 – Processo de construção do referencial teórico

Fonte: elaborado pela autora

Desse modo na seção 2.1 apresenta-se os aspectos teóricos sobre a divulgação da informação contábil. Na seção 2.2 serão abordados os aspectos da qualidade da informação contábil, suas características qualitativas, bem como os principais estudos que adotaram medidas para mensurar a qualidade da informação

contábil divulgada pelas empresas. Em seguida na seção 2.3 terá a apresentação de alguns modelos ou medidas existentes na literatura utilizados como proxy para a qualidade da informação contábil. Após isso na seção 2.4 o assunto gera em torno da tomada de decisão dos investidores no mercado de capitais. Por fim na seção 2.5 o objetivo é demonstrar o analista fundamentalista como um importante usuário da informação contábil, devido a sua capacidade de alterar e influenciar a decisão dos investidores.

2.1 EVIDENCIAÇÃO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

As informações conforme Ferreira (1986) são transmitidas aos usuários e recebidas por estes, por meio da utilização de métodos específicos, denominados de comunicação. A Comunicação de acordo com Lewandowski (1982) pode ser compreendida como o entendimento interpessoal, a participação intencional ou a socialização de informações com ajuda de sinais, sistemas de signos, e principalmente por meio da linguagem. Shannon e Weaver (1949) explica que o processo de comunicação envolve três principais fatores: fonte, mensagem e destino. A fonte é o fator responsável pela produção da mensagem, a qual será codificada e transformada em signos por um transmissor. Após isso, a mensagem será decodificada pelo emissor, o qual irá recompor a mensagem e enviar ao destinatário.

Neste processo, a contabilidade é vista como um sistema de comunicação (LAVOIE, 1987; ILUFI, 2000; KILLIAN, 2010), que conforme Ilufi (2000) começa com a divulgação de dados por parte das empresas (fonte). Estes dados formam os relatórios contábeis, considerados como códigos linguísticos, os quais são disponibilizados aos usuários das informações. A compreensão dos códigos linguísticos por parte dos usuários implica na decodificação dos signos que compõem a mensagem (ILUFI, 2000). Sendo assim, a contabilidade possui a função de comunicar a seus usuários, informações econômicas e financeiras que auxiliem a decisão de investimentos (KAM, 1990; MARTINS, 2005; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006; LOPES; CPC 00 R1 2010). Desse modo, pode ser considerada como a linguagem dos negócios (IJIRI, 1975; LAVOIE, 1987; ILUFI, 2000; KILLIAN, 2010;

HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2011).

As demonstrações contábeis são as principais fontes de comunicação das informações, as quais buscam oferecer de forma sintética, melhor compreensão dos fatos organizacionais (TAKAMATSU; LAMOUNIER; COLAUTO, 2008). Porém, há outras formas alternativas de divulgação, como, por exemplo, demonstrações complementares e relatório de administração. A aceitação de outras fontes de informações contábeis é uma ampliação da ideia de que todas as informações importantes devem ser refletidas em relatórios aos usuários (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

As demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas para os usuários, tendo em vista suas finalidades distintas e necessidades diversas, uma vez que quase todos eles utilizam essas demonstrações para a tomada de decisões (CPC 00 R1). Iudícibus (2009) argumenta que o sentido da evidenciação é omitir as informações não relevantes a fim de tornar as demonstrações contábeis significativas e possíveis de serem plenamente compreendidas. Para SILVA (2009, p. 18) “A teoria da divulgação estuda os fenômenos relacionados à divulgação da informação financeira” a partir de diversas perspectivas, entre elas verificar o efeito da divulgação de demonstrações contábeis no preço das ações e explicar as razões econômicas para divulgação voluntária (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005). Dye (2001) acredita que a teoria da divulgação contábil possui estágio desenvolvido. Porém, Verrecchia (2001) argumenta e discute que não há uma teoria da divulgação abrangente ou unificada. O autor acredita que, não há nenhum paradigma central sobre a teoria de divulgação, e nem mesmo há integração entre as teorias.

Desse modo, Verrecchia (2001) propõe uma categorização das pesquisas sobre divulgação contábil agrupando-as em três grupos. Primeiro o autor se refere à pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação, a qual inclui pesquisas que buscam investigar a associação entre divulgação e comportamento dos investidores, ou seja, a investigação gira em torno do comportamento dos preços dos ativos e da volatilidade dos negócios. Em seguida há as Pesquisas sobre divulgação baseada em julgamento, cujo objetivo é identificar os motivos da divulgação, nesse caso considera-se a divulgação voluntária vista como processo endógeno. Ainda há, a pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência que engloba os estudos sobre os

aspectos de eficiência da informação, ou seja, nesse momento a divulgação ainda não ocorreu (*ex ante*).

Beyer *et al.* (2010) e Lima (2007) citam que a divulgação de informações ocorre por parte das empresas em função da obrigatoriedade exigida pelos órgãos reguladores e de forma voluntária. Neste último caso a empresa decide divulgar determinada informação que será útil a tomada de decisão dos usuários, oferecendo maior transparência. Porém Lopes e Martins (2005) reconhecem que há problemas relacionados à divulgação e que a própria existência da contabilidade possui ligação direta com tais problemas. Os autores explicam que os investidores e gestores de uma organização não possuem o mesmo nível de informação, gerando assim o problema de assimetria informacional. A assimetria de informação também pode ocorrer quando o proprietário possui dificuldades para observar todas as ações do administrador, que podem ser diferentes das que ele mesmo teria escolhido (NASCIMENTO; REGINATO 2008). Porém, conforme Branco (2006) a principal função da divulgação das informações contábeis, é amenizar esse problema de assimetria.

Contudo, Dye (2001) argumenta que o *disclosure* voluntário só será praticado pelas empresas em virtude de benefícios, ou seja, quando a gestão espera que os custos relacionados à divulgação sejam menores que os benefícios. Em contraponto Lanzana (2004) afirma que os gerentes que atuam em favor dos acionistas terão incentivos para divulgação voluntária, visto que tal ação poderá reduzir custos contratuais. Dye (2001) ainda complementa que os incentivos para divulgação também decorrem da natureza da informação, ou seja, se ela é boa ou ruim. O autor menciona que quando não há exigência regulatória, as empresas certamente não divulgarão notícias ruins, e sim, apenas informações positivas. Isto é, a tendência natural das empresas é divulgar somente informações boas quando da divulgação voluntária.

Silva (2009) afirma que devido essa falha no mercado informacional, os investidores, por não possuírem informação completa sobre a realidade econômica e financeira da empresa, podem ter prejuízos. Em consequência, a assimetria de informação na visão do investidor é que o negócio seja mais arriscado, e devido a isso exige uma remuneração maior pela aplicação de seus recursos. Beyer *et al.*

(2010, p. 304) também explica que “na ausência de disclosure os investidores racionalmente inferem que o valor do ativo seja menor ou que o risco seja alto”. De qualquer forma mesmo que os investidores considerem que falta de divulgação por parte dos gestores indica, que a informação não foi divulgada por se tratar de uma notícia ruim, os gestores decidirão por não divulgar as notícias desfavoráveis. Esse tipo de decisão induz os gestores a creer, que na falta de divulgação o retorno será maior por não se ter os custos associados com a divulgação.

Um dos problemas decorrentes da assimetria informacional no mercado de capitais é a seleção adversa. Murcia (2009) explica, que ocorre seleção adversa quando dois produtos com qualidades diferentes são negociados no mercado com o mesmo preço. Isto significa dizer que o comprador paga por um produto um valor a mais do que realmente vale. Isso ocorre justamente devido a assimetria de informação entre comprador e vendedor, pois, o último em benefício próprio decide não divulgar determinadas informações específicas sobre o produto. Desse modo, os investidores às vezes não conseguem dimensionar e nem avaliar a natureza das informações omitidas pelos gestores. Nesta situação, conforme Nascimento e Reginato (2008) os gestores poderão agir em favor de suas preferencias, ou em decorrência de princípios diferentes ou ainda por má índole, não evidenciando a informação com o intuito de mascarar a situação real da companhia.

Diante do cenário de assimetria informacional surge a necessidade de instrumentos que permitam a avaliação da real situação da empresa. A auditoria das informações publicadas “é exemplo inequívoco de que a informação contábil funciona como redutora da assimetria informacional” (LOPES; MARTINS, 2005, p. 32). Nesse sentido, Silva (2009, p. 33) complementa que sobre os aspectos da divulgação, “deve-se considerar seu ambiente legal, no que tange a regulamentação e incentivos às melhorias no processo de divulgação dos usuários externos”. Lopes e Martins (2005, p. 32) mencionam “é importante que a relação entre a firma e os agentes, seja feita por meio de contratos”. Estes estabelecem a participação e obrigação de cada uma das partes e por meio da colaboração de cada participante há uma remuneração prévia determinada.

Healy e Palepu (2001) também compartilham dessa ideia, pois, acreditam que uma das soluções para reduzir o problema de assimetria informacional, o qual

está diretamente relacionado com a teoria de agência, é a realização de contratos. Silva (2009) explica que a teoria de agência estuda a relação entre o principal e o agente. Nesse caso, o agente detém o controle sobre os ativos da empresa, sendo que o bem estar do agente e do principal depende dos esforços do agente. Os acordos contratuais por sua vez, buscam alinhar o interesse do empresário ao interesse do investidor. Normalmente os contratos estabelecem a divulgação de informações relevantes por parte do empresário. Isso permite o monitoramento e cumprimento dos acordos previstos em contratos e ainda permite avaliar se os recursos aplicados estão alinhados ao interesse dos próprios administradores.

Conforme Coelho (2007, p. 33) “a eficiência dos contratos dependerá fortemente do acesso às informações pelas partes contratantes, bem como de seu uso voltado a delimitar e proteger seus direitos de propriedade, em busca de *enforcement* para os contratos”. Outra questão levantada pelo autor é que cada grupo de interessados na empresa possui uma classe distinta de aspirações, o que gera contratos distintos e, conseqüentemente demanda papéis diferentes à contabilidade, no seu propósito de fornecer informações úteis a cada demanda.

Estabelecido o acordo por meio de contratos é “importante que haja satisfação entre as partes, para que as atividades da empresa não sejam prejudicadas”. No entanto mesmo que as regras do contrato são claras há problemas na sua prática e imposição (informação imperfeita), pois, os indivíduos não conhecem as intenções um do outro. Há ainda situações onde as regras não são claras e conseqüentemente sua aplicação será diferente do que de fato deveria ser (informação incompleta) (LOPES; MARTINS, 2005, p. 33). Outras premissas contratuais são a racionalidade limitada e o oportunismo. A primeira “prevê que o indivíduo não é totalmente racional e que experimenta limitações em formular e resolver problemas complexos”. Já na segunda, “assume-se que o indivíduo age em benefício próprio” visando apropriação de fluxos de lucros (LANZANA, 2004, p. 8).

Desse modo, Dye (2001) considera que é necessário conhecer os incentivos que os gestores possuem para divulgar ou não determinada informação e ainda é preciso saber o porquê que se comportam de determinada forma. Isto significa dizer, que os investidores devem-se atentar aos motivos que determinam as escolhas dos gestores no processo de divulgação. Beyer *et al.* (2010, p. 296) cita que os *insiders*

possuem incentivos para alterar o resultado da empresa, de modo a aumentar os lucros obtidos. Essa situação gera demanda por informação contábil, visto que as expectativas dos gestores pelo lucro são maiores que dos *outsiders*. No mesmo sentido, ocorre na separação entre os proprietários e controladores da empresa, dado que o primeiro grupo normalmente não possui poder para tomada de decisão.

Conforme Healy e Palepu (2001) os problemas de informação e incentivos de divulgação impedem a eficiente alocação de recursos no mercado de capitais. Também segundo Leuz e Wysocki (2008) a assimetria da informação tem a capacidade de reduzir a liquidez de um título. Isto ocorre em função de reduzir o valor de mercado do ativo decorrente da expectativa do investidor. Em outras palavras pode-se dizer que o investidor ao se deparar com a falta de informação opta por não adquirir determinado ativo, sendo que em outras condições o mesmo estaria disposto a comprar.

A decisão dos investidores quanto a compra de instrumentos patrimoniais, também é influenciada pela expectativa de retorno, ou seja, a remuneração pelo investimento realizado, como por exemplo, recebimento de dividendos; pagamentos de juros ou acréscimos nos preços de mercado (CPC 00 R1). Segundo Verrecchia (1983) a informação contábil revela o verdadeiro valor do ativo, o risco inerente ao mesmo e ainda incorpora ruídos (fatores que possam impactar o preço no mercado). Dessa forma, os gestores tomam a decisão sobre divulgar ou não determinada informação, tendo em vista o efeito que a mesma possa ter na determinação dos preços dos ativos negociados no mercado de capitais. Por outro lado, os investidores não possuem conhecimento sobre o conteúdo das informações em poder dos gestores. Os achados do estudo de Graham, Harve e Rajgopa (2005) revelam que os gestores normalmente tomam medidas econômicas que podem ter consequências negativas a longo prazo e sacrificam o valor da empresa para suavizar os resultados.

Nesse cenário, Coelho (2007, p. 34) menciona que a “redução da assimetria informacional entre o gerente e os públicos contratantes tem valor econômico, pois modifica o nível de conhecimento das partes negociadoras e altera a decisão de agentes do mercado”. Segundo Leuz e Wysocki (2008) a assimetria de informação e seleção adversa podem impactar o mercado de capitais com a subvalorização dos

titulos. Essa ideia pode ser confirmada pelo estudo realizado por Mitton (2002), cujos achados mostram que empresas com maior nível de divulgação apresentam maior retorno das ações. Cohen (2008) considera que a empresa pode reduzir os conflitos entre agentes, fornecendo informação que ajuda os investidores em sua tomada de decisão.

Além do acordo contratual entre agentes, Healy e Palepu (2001) defendem que o conselho da empresa pode servir como mecanismo para reduzir os problemas de agência, pois os mesmos tem a função de acompanhar o trabalho dos gestores, agindo como monitores em defesa dos interesses dos agentes externos. Nascimento e Reginato (2008) citam que a governança corporativa serve como um conjunto de mecanismos para alinhar os interesses entre acionistas e administração. Conforme Coelho (2007, p. 37 e 40) a contabilidade possui o importante papel de contribuir com os mecanismos de governança corporativa a fim de reduzir os impactos dos conflitos de agência. O autor complementa que “a função econômica da contabilidade está associada ao ambiente organizacional, jurídico e político, o qual delinea o ambiente contratual e as regras sociais de governança, fatores considerados exógenos a teoria da firma”.

Um dos problemas em relação a assimetria de informação é que cada grupo de usuários possui demanda por contratos distintos, a contabilidade por sua vez precisa adaptar-se a cada uma das categorias, de modo a fornecer informações úteis. Porém, o autor ressalta que não existe uma única contabilidade que possa atender a todos os interesses, pois esses são muito distintos (LOPES; MARTINS, 2005, p. 35). Ademais, Silva (2009) argumenta que a eliminação ou diminuição do problema de agência pela elaboração de contratos, divulgação, governança corporativa e intermediadores financeiros é uma questão empírica e são os fatores institucionais que determinam o grau de efetividade de cada um. Dessa forma conforme Lopes e Martins (2005, p. 76) para que a contabilidade seja capaz de auxiliar nesse processo informacional, é necessário que ela guarde estreita relação com a realidade econômica, pois, caso contrário perderá utilidade para os gestores.

2.2 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A informação contábil conforme será vista no capítulo 2.2, possui relevância no mercado de capitais por influenciar as decisões de investimentos (KAM, 1990; LOPES; MARTINS, 2005; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006; CPC 00 R1 2010). O analista de mercado como intermediário informacional utiliza da informação publica para fazer suas previsões e recomendações, mostrando por meio de seus relatórios as melhores oportunidades de investimentos (HEALY; PALEPU, 2001; BOOF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006). Porém, as análises dos analistas dependem de fatores como disponibilidade, atualidade, formato, integridade (BOOF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006) e precisão da informação publicada (FISCHER; STOCKEN 2008). Por isso, estes agentes tendem a cobrir empresas com maior nível de qualidade da informação divulgada (BHUSHAN, 1989; FRANCIS; LANG; LUNDHOLM, 1996; HANNA; PHILBRICK, 1997 e BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH 2005).

Neste contexto, percebe-se que a qualidade da informação contábil é fundamental para a tomada de decisão dos usuários. Biddle e Hilary (2006) e Verdi (2006) compartilham dessa ideia e afirmam que demonstrações contábeis com alta qualidade aumenta a eficiência nos investimentos devido a sua capacidade de alterar o comportamento discricionário dos gestores. Os achados de Carvalho (2012) contribuem com essa afirmativa, pois, mostra que má qualidade dos lucros reportados afeta negativamente as decisões de investimentos. O estudo de carvalho (2012) também indica, que uma pior qualidade nos lucros possa reduzir a probabilidade de decisões eficientes de investimentos. Francis *et al.* (2004) comprova que melhor qualidade nas informações financeiras reduz custo de capital próprio.

Porém Verrechia (1983) afirma que a qualidade da informação contábil depende em tese do gestor, pois, é ele quem decide quais informações divulgar. Contudo Nascimento *et al.* (2010) explica que como forma de suavizar a liberdade de divulgação dos gestores, os órgãos reguladores, como por exemplo a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, juntamente com outras classes reguladoras, atuam em prol de definir quais informações são de fato importantes e podem interferir ou influenciar no processo de decisão. De qualquer forma Zendersky (2005) considera

que mesmo havendo regulação, que orienta como e quais informações divulgar, há certa flexibilidade na elaboração das demonstrações contábeis, permitindo que o profissional exerça julgamento na definição das políticas e critérios a serem adotados.

Almeida (2010) contribui explicando que a qualidade da informação contábil dependerá em parte dos incentivos dados aos gestores e “pela demanda do mercado por demonstrações financeiras mais informativas ou pela sua regulação”. Segundo Murcia (2009, p. 32) “os gestores e empresas possuem incentivos para fornecer informações confiáveis, mas também possuem incentivos para fornecerem informações enviesadas”. Valipour e Moradbeygi (2011) citam que empresas muito endividadas normalmente tendem a aumentar a qualidade dos relatórios com o intuito de reduzir custos relacionados à dívida. Em contraponto Watts e Zimmerman (1986) defendem que o nível de endividamento da empresa influencia de forma negativa a qualidade da informação. Isto é, quanto maior a dívida, menor será a qualidade da informação divulgada. Segundo o autor, nessa situação os gestores possuem incentivos para mascarar a real situação da empresa.

Ainda em relação aos incentivos, Wang (2006) explica que em empresas com estrutura familiar a relação entre os acionistas e gestores é mais tranquila, e em decorrência do parentesco entre gestores, a exigência por qualidade de informação se torna menor. Em contrapartida os acionistas de empresas com estrutura de propriedade excêntrica dependerão mais da boa vontade dos gestores, a menos que seus interesses estejam alinhados. O estudo do autor sugere uma relação não linear entre qualidade dos resultados e estrutura de propriedade familiar.

A governança corporativa, também pode influenciar positivamente a informatividade dos relatórios contábeis, com informações menos distorcidas, diminuindo a manipulação dos lucros e aumentando sua relevância (ALMEIDA *et al.* 2009). Os autores verificaram que a relevância do conteúdo informacional do lucro das empresas listadas no nível II e novo mercado da Bovespa é mais relevante do que das empresas no nível I ou não listadas nos segmentos de governança. Vafeas (2005) por sua vez encontrou relação entre comitê de auditoria, conselho de administração e qualidade do relatório financeiro divulgado.

A credibilidade da divulgação pode ainda ser reforçada pela auditoria e outros intermediários do mercado de capitais. Os auditores oferecem aos investidores garantia de que as demonstrações financeiras da empresa estão em conformidade com as normas (HEALY; PALEPU, 2001). Os estudos de Gaeremynck e Willekens (2003); Willekens (2008) e Kim *et al.* (2009) mostram que informações auditadas adicionam valor nas informações financeiras por fornecerem maior confiança sobre a situação econômica financeira das empresas. Teoh e Wang (1993) estudaram sobre a qualidade do lucro de uma amostra de empresas americanas e verificaram que empresas auditadas por uma das *big four* possuem maior qualidade. Francis, Nanda e Olsson (2008) mostram também que a qualidade da informação pode reduzir a assimetria informacional, os achados mostram que empresas com maior qualidade no lucro possuem um maior nível de *disclosure* voluntário.

O Pronunciamento Conceitual Básico (CPC 00 R1, 2011) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis cita que os relatórios contábil-financeiros são baseados em estimativas, julgamentos e modelos, ou seja, não são descrições exatas dos fenômenos. Porém segundo Ball e Shivakumar (2005) e Ludícibus (2009) a informação contábil deve ser útil aos tomadores de decisões. O CPC 00 R1 (2011, p. 16) como forma de garantir a utilidade da informação contábil, estabelece que “as características qualitativas [...] devem ser aplicadas à informação contábil-financeira fornecida pelas demonstrações contábeis”. Para ser útil, a informação deve ser relevante, material e possuir representação fidedigna (características fundamentais). Em complemento, a informação útil pode possuir atributos de melhoria para sua qualidade, como: comparabilidade; verificabilidade; tempestividade e compreensibilidade (características de melhoria). A Figura 2 ilustra essa relação.

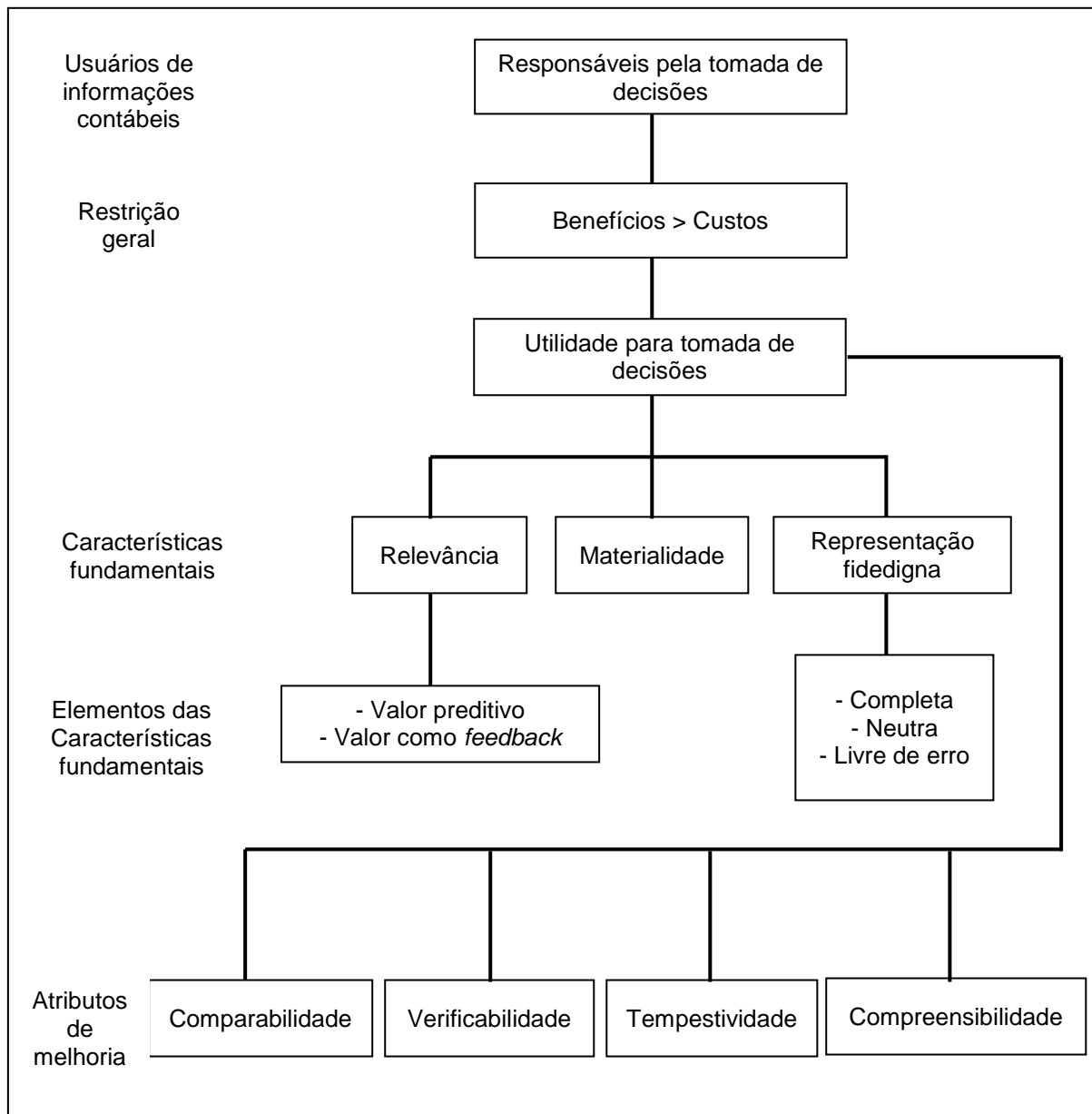


Figura 2 - Características qualitativas da informação contábil

Fonte: adaptado de Hendriksen e Van Breda (2011) conforme CPC 00 R1 (2010)

Conforme Hendriksen e Van Breda (2011) a informação contábil só é relevante se for capaz de auxiliar os usuários na tomada de decisão, e para isso segundo Nascimento *et al.* (2010, p. 4) a informação deve ser confiável, livre de viés e ainda possibilitar a comparação com outras informações disponibilizadas em momentos diferentes. Quinteiro e Medeiros 2005 complementam que a oportunidade não garante relevância, mas certamente, não há relevância sem oportunidade. No Brasil os estudos de Lopes (2002), Sarlo Neto (2004); Rezende *et al.* (2008); Sarlo Neto *et al.* (2005); Lopes, Sant'Anna e Costa (2007); Galdi e Lopes (2008); Bastos *et*

al. (2009); Sarlo Neto, Galdi e Dalmácio (2009); Malacrida (2009); Lima (2010), Almeida (2010) e Macedo *et al.* (2011) estudaram os aspectos da característica da relevância da informação contábil.

O atributo relevância se refere à capacidade da informação em fazer diferença nas decisões dos usuários, porém essa diferença será possível se a informação tiver valor preditivo e/ou valor confirmatório. A predição é verificada, se por meio das informações for possível prever resultados futuros, ou seja, ao ser empregada pelos usuários, estes possam fazer suas próprias predições. Há valor confirmatório na informação se a mesma servir de *feedback* – avaliações prévias (confirmá-las ou alterá-las) (CPC 00 R1, 2011). Valor de *feedback* “relaciona-se à capacidade de acompanhamento e controle do desempenho empresarial, permitindo, com isso, a adoção de medidas corretivas quando necessárias” (CARVALHO, 2012, p. 23)

A informação possui materialidade se sua omissão ou divulgação distorcida for capaz de influenciar as decisões dos usuários. Porém, “não se pode especificar um limite quantitativo uniforme para materialidade ou predeterminar o que seria julgado material para uma situação particular”. Sendo assim esse atributo de qualidade requer julgamento. A Representação fidedigna requer que a informação seja capaz de representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar. Para isso são necessários três atributos complementares: completa, neutra e livre de erro (CPC 00 R1, 2011, p. 17).

A informação para ser completa, necessita incluir itens, fatos, circunstâncias, descrições e explicações que contribuam para a compreensão do fenômeno retratado (CPC 00 R1, 2011). Neutralidade por sua vez, “quer dizer que não há viés na direção de um resultado predeterminado” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2011, p. 100). Informação livre de erro é aquela que não pode ser distorcida ou manipulada de modo a ser favorável ou desfavorável ao usuário (CPC 00 R1, 2011). “A ausência de viés, [...] representa a capacidade do procedimento de mensuração de proporcionar uma descrição precisa do atributo considerado” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2011, p. 100). Além dessas características fundamentais o CPC 00 R1 menciona que a qualidade da informação Contábil pode ser melhorada por meio de

outros atributos, sendo eles: comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade.

“Comparabilidade é a característica qualitativa que permite que os usuários identifiquem e compreendam similaridades dos itens e diferenças entre eles”. A verificabilidade é o atributo que permite aos usuários a verificação da representatividade fidedigna do fenômeno econômico que se propõe representar. Isto significa dizer que diferentes observadores (indivíduos) podem chegar a um consenso. Já a tempestividade significa que a informação contábil deve estar disponível no tempo necessário, para que os usuários tenham acesso antes de tomarem decisão. Em contraponto o CPC argumenta que algumas informações possuem esse atributo prolongado, pois, há usuários que utilizam de informações passadas em suas predições. A informação deve ser divulgada de forma clara e concisa de modo a ser compreensível. Porém há fenômenos complexos que não podem ser excluídos dos relatórios e, portanto por vezes, será necessária a ajuda de consultores que contribuam para a compreensão da informação (CPC 00 R1, 2011, p. 20).

As características específicas da informação contábil são as necessárias para fazer com que a informação seja útil para os usuários. Essas características podem ser relacionadas aos usuários ou às decisões tomadas (LOPES; MARTINS, 2005, p. 114). A informação contábil será útil se ajudar alocar de forma eficiente o capital na economia (BEEST; BRAAM; BOELEN, 2009, p. 4). Os autores explicam que “a qualidade do relatório financeiro é um conceito amplo”, o qual se estende a toda e qualquer informação inclusa nos relatórios financeiros, independente de ser ou não obrigatória a sua divulgação, desde que seja útil a tomada de decisão. Além da utilidade econômica, o FASB (1978) considera que a informação deve ser compreensível aos que tiverem um entendimento razoável sobre o negócio e sobre os relatórios contábeis.

As características relevância e representação fidedigna são vistas como mais importantes que a compreensibilidade, comparabilidade e tempestividade. Já o valor preditivo é visto como o indicador mais importante da característica relevância, em termos de ser útil para a tomada de decisão. Porém, todos os atributos qualitativos devem fazer parte da análise, pois, em conjunto completam a formação

qualitativa da informação contábil (BEEST; BRAAM; BOELEN, 2009). Hendriksen e Van Breda (2009) consideram que uma das formas de aumentar a qualidade das demonstrações contábeis, é a divulgação por parte da empresa, das mudanças de critérios; estimativas e procedimentos contábeis; dos eventos relevantes não relacionados à operação normal da empresa; divulgar os acordos contratuais que possam afetar de alguma forma os envolvidos; e quaisquer mudanças materiais e relevantes que possam afetar no processo decisório ou as expectativas dos agentes.

Contudo, não são somente as características qualitativas da informação que permite avaliar sua qualidade. Paulo (2009) argumenta que são vários os atributos que permite essa mensuração, entre eles tem-se o conservadorismo, gerenciamento de resultados, qualidade dos *accruals* e persistência do lucro, entre outros. O Quadro 1 mostra de forma sucinta algumas medidas utilizadas para mensurar a qualidade da informação contábil disponível ao público.

Medidas	Objetivo/Função	Autores
Previsibilidade e persistência dos lucros	Prever lucros futuros com base em lucros passados	Penman e Zhang (2002)
<i>Value Relevance</i>	Uso dos números contábeis como base para a tomada de decisão	Ball e Brown (1968) Richardson <i>et al.</i> , (2005)
<i>Timeliness</i>	Representa a rapidez que a informação chega aos usuários	Bushman <i>et al.</i> , (2004), Antunes e Costa (2007)
Conservadorismo	Defasagem temporal no reconhecimento de receitas e despesas	Ball, kothari e Robin (2000) e Basu (1997); Francis e Wang (2008), Antunes e Costa (2007), Ball e Shivakumar (2005)
Suavização/Gerenciamento dos resultados (<i>Earnings Smoothness /Management</i>)	Uso dos ajustes contábeis com a finalidade de reduzir a variabilidade dos lucros. Escolhas discricionárias facultadas aos gerentes pelas normas contábeis	Demski (1998); kirschenheiter; Melumad (2002); Myers, Myers Skinner (2007) e Baptista (2008)
Qualidade dos <i>accruals</i>	Mede a qualidade das informações contábeis por meio do desvio padrão da diferença entre os ajustes contábeis observados e estimados	Jones (1991); Jones Modificado (1995); Jones Forward Looking (2003); Aboody, Hughes e Liu (2005); Dechow e Dichev (2002); Dechow, Ge e Schrand (2010); Francis <i>et al.</i> , (2004); Francis <i>et al.</i> , (2005); McNichols (2002), Carvalho (2012), Bharath, Sunder e Sunder (2006)
A pontuação total da Association of Investment Management and Research (AIMR)	Avaliação abrangente por parte dos analistas sobre a qualidade da divulgação das empresas	Brown e Hillegeist (2007); Drake, Myers e Myers (2008)
Métrica que mede as características	Medir de forma ampla a qualidade das informações	Beest, Braam e Boelens (2009) e Gabriel (2011)

qualitativas da informação contábil	contábeis	
--	-----------	--

Quadro 1 - Medidas de qualidade da informação contábil

Fonte: adaptado de Carvalho (2012)

Tendo em vista que as medidas de qualidade da informação contábil, supracitadas, quanto ao seu processo de construção, levam em conta somente a percepção dos pesquisadores, a presente pesquisa segue as orientação de Beattie, McInnes e Fearnley (2004). Os autores argumentam que, na construção e validação de métricas relacionadas a informação contábil, precisa-se considerar a percepção de especialistas contábeis na extração dos seus pontos de vista sobre a identidade e natureza da qualidade da informação. Dessa forma, verifica-se a necessidade de construção de uma métrica de qualidade da informação contábil sob a ótica dos usuários da contabilidade.

2.3 MEDIDAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL EXISTENTES NA LITERATURA

Este capítulo tem por objetivo demonstrar algumas das principais medidas de qualidade da informação contábil presentes na literatura. Optou-se por apresentar aquelas que tiveram maior representatividade no estudo bibliométrico realizado no presente estudo. Os resultados da pesquisa mostraram que entre as medidas, as mais utilizadas são conservadorismo, *accruals* e relevância.

2.3.1 Modelo Basu (1997)

O modelo de Basu (1997) permite analisar o conservadorismo condicional considerando que o mercado reconhece oportunamente uma perda econômica contida no lucro de uma determinada empresa. Isto significa que o reconhecimento oportuno dessa perda irá refletir no retorno das ações. Segundo Costa, Costa, Amorin e Baptista (2009) a ideia subjacente ao conservadorismo é de fornecer

informações mais confiáveis. Basu (1997, p. 4) conceitua conservadorismo como o reconhecimento oportuno de más notícias mais rapidamente do que boas notícias:

Eu interpreto o conservadorismo como capturar a tendência dos contadores de exigir um maior grau de verificação para o reconhecimento de boas notícias do que más notícias nas demonstrações financeiras. Sob a minha interpretação do conservadorismo, o lucro reflete as más notícias mais rapidamente do que uma boa.

Utilizando como *proxy* para a assimetria das boas e más notícias o retorno positivo e negativo anual da ação, os resultados no estudo de Basu (1997) mostraram que os retornos refletem mais oportunamente as más notícias do que as boas notícias. O modelo de Basu (1997) é representado conforme segue:

$$X_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} DR_{it} \quad (1)$$

Onde:

X_{it} = Lucro líquido por ação da empresa i no ano t ;

P_{it-1} = Preço da ação da empresa i no ano inicial $t - 1$;

R_{it} = Retorno da empresa i no ano t , $(P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$;

DR_{it} = Variável *Dummy* que assume valor 1 quando $R_{it} < 0$ (negativo) e 0 quando $R_{it} > 0$ (positivo);

β_0 = Mede a oportunidade do lucro contábil em capturar o efeito de boas e más notícias;

β_1 e α_1 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico as boas e más notícias, pelo lucro contábil;

Na presença de conservadorismo, espera-se que o coeficiente β_1 seja positivo e o α_1 seja negativo, ambos estatisticamente significativos. Valores maiores (positivos) e mais significativos para β_1 indicam maior velocidade no reconhecimento de más notícias indicando a presença de conservadorismo (BASU 1997).

Os coeficientes β_1 e β_3 são definidos como os coeficientes que refletem o nível de conservadorismo por meio do retorno econômico pelo lucro contábil. Quando o β_1 for negativo e o β_3 positivo, evidencia-se o conservadorismo.

2.3.2 Qualidade do *accruals*

Conforme Carvalho (2012, p. 42) “os *accruals* tratam das diferenças entre o reconhecimento de um evento econômico no resultado da empresa e seu efetivo impacto no caixa”. Os *accruals* totais são utilizados na tentativa de identificar os componentes não-discrecional, os quais expliquem o comportamento dos *accruals* totais. Conforme Hribar e Collins (2002) os *accruals* totais podem ser calculados da seguinte forma:

$$TA_{i,t} = (\Delta AC_{i,t} - \Delta Disp_{i,t}) - (\Delta PC_{i,t} - \Delta Div_{i,t}) - Depr_{i,t} / A_{i,t-1} \quad (2)$$

Onde:

$TA_{i,t}$ *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;

$\Delta AC_{i,t}$ Variação do ativo circulante da empresa *i* no final do período t-1 para o final do período *t*;

$\Delta Disp_{i,t}$ Variação das disponibilidades da empresa *i* no final do período t-1 para o final do período *t*;

$\Delta PC_{i,t}$ Variação do passivo circulante da empresa *i* no final período t-1 para o final do período *t*;

$\Delta Div_{i,t}$ Variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa *i* no final do período t-1 para o final do período *t*;

$Depr_{i,t}$ Montante da depreciação, amortização e exaustão da empresa *i* durante o período *t*; e

$A_{i,t-1}$ Total do ativo da empresa no final do período t-1.

O modelo acima apresentado permite calcular os *accruals* por meio da variação da diferença entre o ativo e passivo circulante operacional, após deduzir as despesas do período com depreciação, amortização e exaustão. A seguir apresentam-se as principais medidas de *accruals*, como *proxys* da qualidade da informação contábil.

2.3.2.1 Modelo de Jones (1991)

O modelo proposto por Jones (1991) utiliza as variáveis investimento em imobilizado (variável de controle) e variação na receita (explicativa), em busca de prever o nível de *accruals* não-discrecionários a partir de mudanças que ocorrem no cenário econômico em que a empresa está inserida. Segundo o autor mudanças no nível das receitas podem ter reflexos no capital de giro da empresa, do mesmo modo que, alterações significativas no imobilizado impactam diretamente a despesa com depreciação. A seguir apresenta-se o modelo de Jones (1991) (equação 3):

$$TA_{i,t} = \alpha \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{i,t}) + \beta_2 (PPE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Onde:

$TA_{i,t}$ *Accruals* totais da empresa *i* no período *t*, ponderados pelo total de ativos no final do período *t-1*;

$\Delta R_{i,t}$ Variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderado pelo total de ativos no final do período *t-1*;

$PPE_{i,t}$ Saldos das contas do ativo imobilizado (bruto) da empresa *i* no final do período *t*, ponderado pelo total de ativos no final do período *t-1*;

$A_{i,t}$ Total do ativo da empresa no final do período *t-1*;

α , β_1 e β_2 Coeficientes estimados; e

$\varepsilon_{i,t}$ Termo de erro da empresa *i* do período *t*.

Outra medida também muito utilizada pela literatura, trata-se do modelo de Jones (1991) modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) conforme item a seguir.

2.3.2.2 Modelo Jones Modificado (1995)

A medida de Jones (1991) modificada por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) mais conhecida como Jones modificado (1995) incluí a variável variação de contas a

receber. Os autores consideram que as receitas da empresa poderão facilmente ser manipuladas pelos administradores, a fim de gerenciar os resultado da empresa. A seguir apresenta-se o modelo proposto pelos autores (equação 4).

$$TA_{i,t} = \alpha \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{i,t} - \Delta CR_{i,t}) + \beta_2 (PPE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Onde:

$TA_{i,t}$ *Accruals* totais da empresa *i* no período *t*, ponderados pelo total de ativos no final do período *t-1*;

$\Delta R_{i,t}$ Variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderado pelo total de ativos no final do período *t-1*;

$PPE_{i,t}$ Saldos das contas do ativo imobilizado (bruto) da empresa *i* no final do período *t*, ponderado pelo total de ativos no final do período *t-1*;

$\Delta CR_{i,t}$ Variação das contas a receber (líquidas) da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderado pelo total de ativos no final do período *t-1*;

$A_{i,t}$ Total do ativo da empresa no final do período *t-1*;

α , β_1 e β_2 Coeficientes estimados; e

$\varepsilon_{i,t}$ Termo de erro da empresa *i* do período *t*.

Além dos modelos já citados para qualidade da Informação Contábil há também medidas de Relevância da Informação Contábil conforme será demonstrado a seguir.

2.3.3 Relevância da Informação Contábil

As medidas de Relevância da Informação Contábil buscam verificar se as informações divulgadas pelas empresas, especificamente, o Lucro (DRE) e o Patrimônio Líquido refletem no preço das ações da empresa devido à interação dos agentes no mercado acionário (CARVALHO, 2012). Desse modo, apresenta-se a seguir a medida de relevância conforme Lara e Mora (2004):

$$VM_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 L_{i,t} + \beta_2 PL_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Onde:

$VM_{i,t}$ Valor de Mercado da empresa i no ano da adesão t ;

$L_{i,t}$ Resultado Contábil (lucro/prejuízo) da empresa i no ano da adesão t expurgado de itens extraordinários;

$PL_{i,t}$ Valor Contábil do Capital dos Acionistas (Patrimônio Líquido) da empresa i no ano da adesão t ;

$\varepsilon_{i,t}$ Termo de erro; e

$\alpha_0 \beta_1 \beta_2$ Parâmetros a serem estimados.

Os parâmetros “ $\beta_1 \beta_2$ traduzem a relevância da informação contábil (do Lucro e do Patrimônio Líquido, respectivamente)”. Quanto maiores esses valores, maior também será a relevância da informação contábil, uma vez que o sinal de ambos seja positivo.

Há outras medidas de Qualidade da Informação Contábil que também poderiam mencionadas, porém foco foi dado naquelas mais utilizadas pela literatura, de acordo com o levantamento realizado por meio do estudo bibliométrico no presente estudo. Desse modo, o capítulo seguinte, tem como propósito demonstrar a importância da Informação Contábil no processo de decisão dos investidores no contexto de mercado de capitais.

2.4 TOMADA DE DECISÃO DOS INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS

A informação contábil relaciona-se aos objetivos da contabilidade de mensurar o conjunto de eventos econômicos e comunicar os resultados das entidades às partes interessadas (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 6). Há vários usuários com demandas diferentes de informação e com modelos de decisão diferenciados (LOPES; MARTINS, 2005, p. 114). Portanto a divulgação contábil deve ser feita, tendo em consideração os diversos grupos: funcionários, clientes, órgãos do governo e ao público em geral (HENDRIKSEN; VAN BREDA 2010). Em contraponto o principal usuário da informação contábil são os investidores em ações (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

A informação financeira é importante para os grupos de investidores, pois, permite os provedores de capital avaliar as oportunidades e o potencial retorno dos recursos aplicados no mercado financeiro (BRANCO, 2006; BEYER *et al.* 2010). O mercado financeiro é composto pelo mercado de crédito e de capitais. Esse último grupo é responsável pelas operações de médio e longo prazo relacionadas à compra e venda de títulos e valores mobiliários negociados principalmente em Bolsa de Valores (ANDREZO; QUINTEIRO; MEDEIROS, 2005). A informação contábil, possui relevância no mercado de capitais por influenciar as decisões de investimentos (KAM, 1990; LOPES; MARTINS, 2005; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006 e CPC 00 R1 2010).

Beaver (1968) e Kam (1990) complementam que a informação financeira facilita a seleção de investimentos e orienta as escolhas dos agentes. Nesse processo, Takamatsu, Lamounier, e Colauto (2008) defendem que a informação contábil é um dos componentes básico das decisões, e que a contabilidade assume a posição de um sistema de informações especializado. As expectativas dos investidores, em termos de retorno dependem da avaliação destes quanto ao montante, tempestividade e incertezas associados aos fluxos de caixa futuros de entrada para a entidade. Consequentemente, este grupo de usuário necessitam de informações para auxiliá-los nas decisões (CPC 00 R1).

Galdi e Lopes (2008, p. 186) argumentam que o preço de uma ação é função de um conjunto de fatores que interagem formando a expectativa do mercado sobre o desempenho futuro da empresa e da economia. No contexto sobre informação contábil e mercado de capitais, estudos iniciais foram desenvolvidos em busca de verificar se há relação entre esses dois elementos. Destaca-se Ball e Brow (1968), cuja iniciativa foi verificar se as informações contábeis são captadas pelo mercado. Os resultados foram positivos, indicando que há associação entre o lucro contábil e o preço das ações. Beaver (1968) também identificou relação entre preço e volume das ações com as informações contábeis. Neste ponto, Kam (1990) adiciona que a contabilidade possui em sua essência, o importante papel de interferir nas decisões de investimentos, e será útil se houver por meio dela eficiência na alocação de recursos na economia. Lopes e Martins (2005, p. 76)

complementam que os investidores demandam informações que permitem avaliar os ativos adquiridos.

Diversos estudos são realizados mostrando como o nível de divulgação pode afetar a empresa, e a grande maioria deles conclui que existe correlação entre o nível e a diminuição do custo de capital e risco (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 10). Bushman e Smith (2001) sustentam que a divulgação tempestiva de informações contábeis com alta qualidade reduz o risco de perda dos investidores em suas transações, como também aumenta a oportunidade de negócios. Bar-Yosef, Callen e Livnat (1987) concluíram que os lucros das empresas representam um fator determinante para o investimento empresarial. Jindrichovska (2001) constatou que há relação significativa entre o lucro contábil e o retorno das ações. Os resultados Sonza e Kloeckner (2009) por sua vez, mostram que a relação entre o lucro e o preço das ações, é significativa para a maioria das empresas, evidenciando que os lucros influenciam consideravelmente o preço das ações no longo prazo.

Porém, conforme Iudícibus (2009 p. 111) “Os relatórios contábeis são resumos de um processo, de uma forma de pensar da contabilidade que, é muito mais complexa do que possa parecer à primeira vista”. E por isso devem ser analisados por indivíduos que conheçam os procedimentos de construção das informações contábeis. Portanto não se pode esperar e seria tolice pensar que boas decisões de investimentos pudessem emanar de um leitor com vagas noções de contabilidade. Portanto, para o autor a interpretação das demonstrações contábeis é tarefa única e exclusivamente reservada aos *experts* em contabilidade e finanças, os quais fornecerão assessoria e orientação aos donos de recursos. Esses *experts* podem ser os intermediários da informação contábil.

Dessa forma o capítulo a seguir mostra a importância dos intermediários informacionais, especialmente os analistas de mercado, como influenciadores das decisões realizadas pelos investidores no mercado de capitais.

2.5 ANALISTA FUNDAMENTALISTA COMO INTERMEDIÁRIO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

No contexto de mercado de capitais há os intermediadores informacionais representado por Auditores, Analistas de Mercado e empresas de *Rating*, os quais são responsáveis pelo adequado fluxo de informações no mercado (LOPES; MARTINS, 2005). Conforme Lopes e Martins (2005, p. 75) “Os analistas de mercado de capitais exercem papel fundamental no processo de alocação de recursos nas economias de mercado”. Paulo, Lima, Lima (2009) explicam que isso ocorre, pois, os investidores tendem a seguir as recomendações dos analistas e observar seus relatórios, ou seja, os analistas são agentes capazes de influenciar a decisão dos investidores. Os estudos de Brennan e Subrahmanyam (1995) e Roulstone (2003) e Irvine (2003) corroboram essa afirmativa, pois, mostram que há associação positiva entre o acompanhamento do analista e a liquidez de mercado. Asquith, Mikhail e Au (2005) verificaram que o mercado reage após a publicação de previsão de lucro e recomendação dos analistas.

Há dois tipos de analistas de mercado, os que realizam a análise gráfica de ações, e os que realizam a análise fundamentalista das empresas. A análise gráfica também conhecida como análise técnica é baseada na construção de gráficos a partir de cotações passadas da empresa, cujo objetivo é sinalizar o comportamento futuro do título. Esta análise permite a identificação de pontos de compra e venda no mercado de ações. Por outro lado, a análise fundamentalista considera os fundamentos de uma empresa, com base em interpretação de dados e indicadores disponibilizados pelas empresas (MARTINS 2013). Segundo Dana (2010) a análise fundamentalista considera os fatores macro e microeconômicos em busca de avaliar a saúde financeira das empresas, projetar seus resultados futuros e determinar o preço justo para as suas ações. Os fatores macroeconômicos envolvem inflação, taxas de juros, câmbio, Produto Interno Bruto (PIB), decisões governamentais, concorrência e setor. Os fatores microeconômicos envolvem os resultados da empresa, balanços, dividendos, lucro, governança corporativa e outros.

Portanto a análise fundamentalista abrange os aspectos quantitativos – números contábeis, como também os aspectos qualitativos - controladores, executivos, composição do conselho de administração, entre outros. Os analistas fundamentalistas por meio das análises das demonstrações contábeis são capazes de fornecer indicadores que permitam a avaliação das ações no mercado, bem como, o retorno a ser obtido no futuro (DANA 2010). Conforme a Bradesco corretora (2013) cabe à análise fundamentalista estabelecer o valor justo para uma empresa, respaldando as decisões de investimentos. O valor justo para uma empresa se dá pela sua capacidade de gerar lucros no futuro.

Lima *et al.* (2013) resume que a análise fundamentalista envolve todas as variáveis que afetam o desempenho do valor intrínseco das ações, cujo processo envolve as seguintes análises: (a) Análise Estratégica do Negócio - para identificar os principais direcionadores do lucro e os riscos do negócio, esse passo envolve a análise do setor e a estratégia da empresa para criar vantagem competitiva. (b) Análise Contábil - para avaliar o nível de distorção nos números da empresa, criando dados imparciais, que resulta em maior confiabilidade da análise financeira. (c) Análise Financeira - avaliar a *performance* presente e passada da empresa (forma comparativa), cujo foco está na *performance* do produto da firma, no mercado, políticas financeiras e fluxo de caixa. (d) Análise Prospectiva - prever resultados futuros da empresa, usando das informações obtidas nas análises citadas anteriormente.

O analista de mercado possui diversas habilidades, seu objetivo principal é fazer a avaliação sobre os ativos negociados em Bolsa e recomendações a partir dessa avaliação (HEALY; PALEPU, 2001; BOOF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006). O analista fundamentalista busca identificar as boas oportunidades de investimento (BOOF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006). Asquith, Mikhail e Au (2005) verificaram que os analistas, além de fornecerem novas informações ao mercado, interpretam a informação disponibilizada anteriormente. O estudo de Gay, Simkins e Turac (2009) sugere que o mercado normalmente acompanha o histórico das previsões dos analistas, ou seja, observam suas recomendações em longo prazo. Irvine (2003) salienta que o mercado interpreta o início da cobertura dos analistas como um sinal positivo.

A capacidade de influência do analista está relacionada ao seu conhecimento sobre a empresa, setor de atuação, informações do ambiente externo e relatórios contábeis (PAULO, LIMA; LIMA 2009). Para Yamamoto e Salotti (2006) as informações são consideradas confiáveis ou verificáveis quando são validadas por profissionais qualificados. Dada sua importância como intermediador informacional a cobertura de analistas tem sido utilizada como *Proxy* para medir a qualidade da informação divulgada pelas empresas (LOUIS; ROBINSON, 2005). Desse modo conforme Hayes (1998) os investidores avessos ao risco ao observarem as previsões e recomendações fornecidas pelos analistas terão maior segurança para tomar suas decisões de investimentos.

Porém a decisão dos analistas em cobrir uma empresa depende fortemente de suas expectativas em relação ao desempenho futuro da mesma (HAYES 1998; ANDERSON e FAFF; HO 2009). Para prever o desempenho os analistas utilizam de informações públicas como: (a) estratégias da empresa; (b) panorama competitivo; (c) dados financeiros e (d) outros fatores não financeiros (MARTINEZ, 2011). Segundo Anderson, Faff e Ho (2009) há uma interdependência entre as previsões de lucros dos analistas e o reporte de lucros pelas empresas, formando um ciclo conforme segue: (a) divulgação da informação por parte da empresa; (b) previsões dos analistas após examinar os relatórios; (c) nova divulgação de informações da empresa (relato do lucro para o período que os analistas fizeram previsão) e (d) novas previsões dos analistas para o próximo período (Figura 3). Assim segundo Arya e Mittendorf (2007) os analistas são beneficiados pelas informações divulgadas pelas empresas e em consequência os gestores se beneficiam das informações geradas pelos analistas.

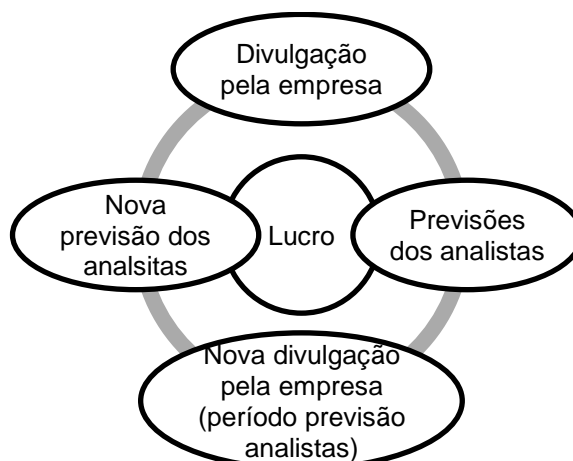


Figura 3 – Ciclo das previsões de lucros dos analistas e o reporte de lucros pelas empresas

Fonte: elaborado pela autora conforme exposto por Anderson, Faff e Ho (2009)

Fischer e Stocken (2008) consideram que em detrimento dos benefícios gerados pela cobertura dos analistas, os gestores tendem a divulgar voluntariamente algumas informações como forma de atrair sua atenção. Isto favorece a redução da assimetria informacional. Ademais conforme Chang, Dasgupta e Hilary (2006) a cobertura dos analistas ainda contribuem para minimizar o problema de assimetria informacional, tendo em vista, que eles oferecem ao mercado com maior clareza a síntese das informações contábeis públicas. E ainda fornecem informações que normalmente não são divulgadas aos participantes do mercado. Asquith, Mikhail e Au (2005) sugerem que os relatórios dos analistas também favorecem e ajudam na interpretação de outras informações relacionadas às empresas.

Healy e Papelu (2001) e Yu (2008) mencionam que o relatório dos analistas é utilizado e observado pelos gestores, podendo funcionar como meio de pressão. Isto significa dizer que a cobertura dos analistas pode influenciar no processo de divulgação de informações dos administradores e segundo Martinez (2011) inibir o gerenciamento de resultados. Portanto para o autor os analistas possuem efeito positivo sobre a governança corporativa, por monitorar a gestão. Dyck, Morse e Zingales (2010) explica que essa relação de monitoramento também pode ser verificada porque os analistas, normalmente, possuem profundo conhecimento em finanças. Além de estudar os relatórios divulgados pelas empresas, sua interação com os gestores ocorre de forma direta. Estes agentes questionam sobre a situação

econômico-financeira das empresas, a fim de saber em detalhes sobre os aspectos de mensuração do resultado que está sendo divulgado.

Em contraponto há fatores que impactam negativamente e limitam a análise dos analistas, como disponibilidade, atualidade, formato; integridade (BOOF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006) e precisão da informação publicada (FISCHER; STOCKEN, 2008). Por isso os analistas buscam cobrir as empresas com melhor nível de ambiente informacional, especificamente, aquelas que apresentam menor gerenciamento de resultados (BHUSHAN, 1989; LANG, LUNDHOLM, 1996; FRANCIS; HANNA; PHILBRICK, 1997; BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH 2005). O *International Accounting Standards Board* - IASB (2008) explica que informações financeiras com qualidade são fundamentais na alocação de recursos no mercado de capitais, pois, afetam positivamente a decisão dos investidores.

Portanto verifica-se que os analistas fundamentalistas de fato é um dos mais importante usuários da informação contábil e merecem a atenção dos pesquisadores. Considerando que a análise fundamentalista utiliza-se das informações contábeis e financeiras, neste estudo atenção especial foi dada aos analistas fundamentalista. Assim, a métrica de qualidade da informação contábil foi construída sob a ótica desse grupo de usuários. O tópico a seguir apresenta os aspectos metodológicos da pesquisa e na sequência os principais resultados e as respectivas discussões.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Este capítulo tem por objetivo demonstrar os procedimentos utilizados para a realização do presente estudo, os quais estão resumidos na Figura 4.

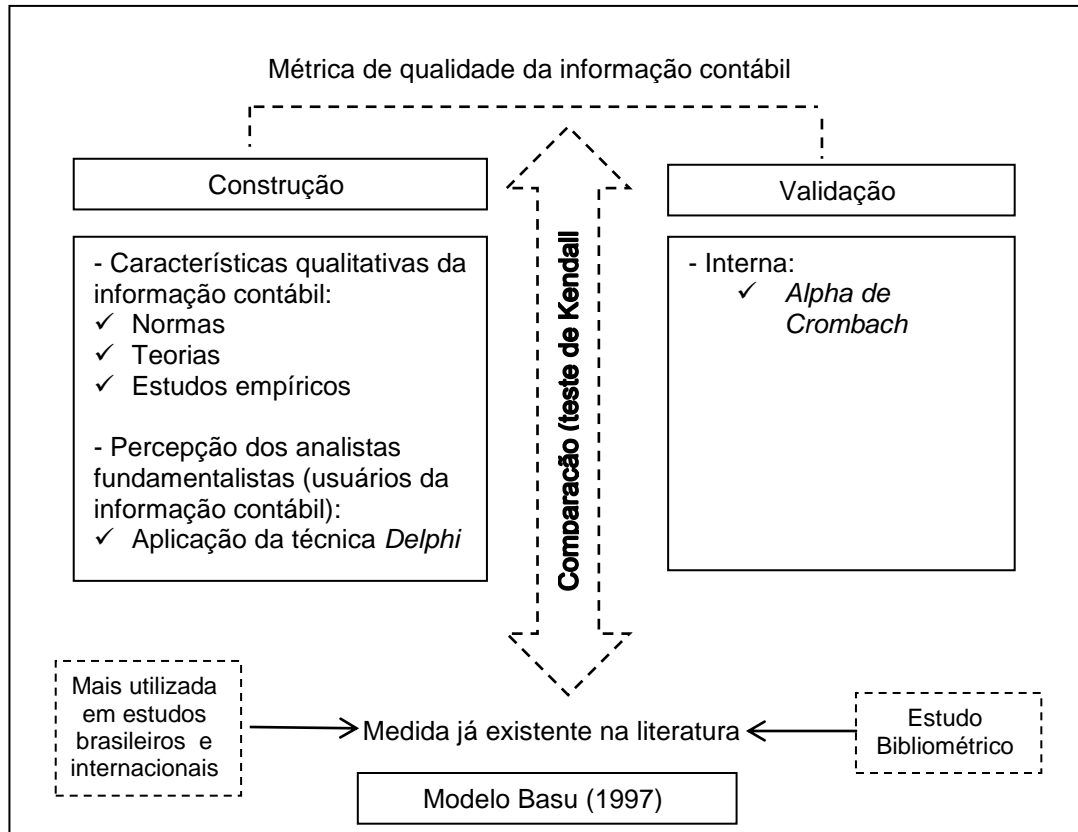


Figura 4 – Desenho de pesquisa

Fonte: elaborado pela autora

Sendo assim o subitem 3.1 demonstra a classificação da pesquisa quanto às estratégias. Na sequência no item 3.2 têm-se a apresentação dos procedimentos utilizados no estudo bibliométrico para obtenção das principais medidas de qualidade da informação contábil presentes na literatura brasileira e internacional. No item 3.3 apresenta-se os procedimentos adotados na construção da NQIC. Na sequência (item 3.4) tem-se a definição teórica e operacional das variáveis. Em seguida no item 3.5 apresenta a definição da amostra, descrição dos dados e período de análise. E por último no item 3.5 apresenta-se os procedimentos estatísticos.

3.1 MÉTODO DE PESQUISA

Considerando que o objetivo do presente estudo consistiu em verificar a percepção dos analistas fundamentalistas sobre a qualidade da informação contábil a categorização da pesquisa foi feita conforme Quadro 2.

Aspecto	Estratégia	Autor
Abordagem Metodológica	Positivista	Martins e Theóphilo (2007)
Objetivos	Exploratórios	Gil (2002)
Procedimentos	Bibliográfica e documental	Martins e Theóphilo (2007)
Abordagem do problema	Qualitativa e Quantitativa	Beuren (2003)
Técnica de coleta de dados	Dados secundários e Questionários (técnica delphi)	Martins e Theóphilo (2007)
Efeitos do pesquisador nas variáveis	Ex-post facto	Cooper e Schindler (2003)
Abordagem quanto à dimensão do tempo	Transversal	Cooper e Schindler (2003)
Abordagem quanto ao escopo de estudo	Amplitude	Cooper e Schindler (2003)

Quadro 2 – Categorização da Pesquisa quanto as estratégias

Fonte: elaborado pela autora

No tópico seguinte será apresentado os procedimentos utilizados para obtenção das variáveis, e na sequência as próprias variáveis que serão empregues na realização da pesquisa.

3.2 ESTUDO BIBLIOMÉTRICO

Um dos objetivos do estudo consiste em comparar as medidas existentes na literatura que mensuram a qualidade da informação contábil com a métrica elaborado sob a ótica dos analistas fundamentalistas. Para isso um estudo bibliométrico foi realizado, tendo em vista encontrar na literatura nacional e internacional métricas que buscam medir a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas. Desse modo, os tópicos a seguir demonstram os critérios de seleção dos periódicos a serem explorados, bem como, os artigos que tratam do assunto de interesse conforme mencionado.

3.2.1 Seleção dos periódicos Internacionais

Buscando apresentar as métricas de qualidade da informação contábil existentes na literatura científica, foi necessário definir quais periódicos nacionais e internacionais seriam analisados. Dessa forma a preocupação inicial se ateve em selecionar os periódicos que possuem maior reconhecimento e prestígio por parte da academia científica no mundo. Para tanto, o critério inicial na definição dos periódicos internacionais consistiu em considerar aqueles indexados ao *SCImago Journal & Country Rank*, desenvolvido e alimentado pela *Scopus*. O passo seguinte da seleção foi realizado considerando a área temática *Business, management and Accounting*. Sendo que nesta classificação temática obtiveram-se somente os periódicos classificados dentro da categoria temática *Accounting*. Esta primeira fase da seleção permitiu identificar uma população de 101 periódicos. Sendo que a partir daí, buscou-se selecionar somente aqueles que continham a palavra *Accounting* no título, resultando em uma subamostra de 51 periódicos.

Uma das questões que definiram a amostra de periódicos internacionais foi à disponibilidade dos mesmos no portal da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - CAPES. Pois não seria possível obter acesso aos periódicos não disponíveis pela capes. Salienta-se que nesta fase do processo a amostra foi reduzida a 30 periódicos, sendo que, dentre esses haviam 4 periódicos (*Accounting Review*; *Accounting Horizons*; *Journal of Management Accounting Research* e *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*) cujo acesso não era permitido por meio da base capes, ou seja, tais periódicos estão dispostos na listagem da capes, porém o acesso não é permitido. Em consequência estes 4 periódicos foram excluídos, resultando nesta fase do processo em uma amostra de 26 periódicos. Outro fator delimitador da amostra foi a exclusão de 4 periódicos (*International Journal of Accounting and Information Management*; *Journal of Accounting and Organizational Change*; *Journal of Applied Accounting Research*; *Qualitative Research in Accounting and Management* e *Review of Accounting and Finance*) os quais apresentaram *SJR* igual a zero. Entende-se que tal exclusão é válida, pois considera-se que o impacto destes na área acadêmica em contabilidade é nulo.

A última observação foi feita em relação ao escopo e foco da revista, tendo em vista excluir os periódicos cujo foco está mais centrado nas linhas de pesquisas gerenciais, estudo e pesquisa e outras não relacionadas a contabilidade para usuários externos e finanças. Porém alguns periódicos, não possuem uma definição clara e específica do escopo, sendo estes analisados no estudo. Nesta fase do processo foram excluídos os seguintes periódicos: *Accounting, Organizations and Society*; *Management Accounting Research*; *Journal of Accounting and Public Policy*; *International Journal of Accounting Information Systems*; *Accounting History* e *Journal of Accounting Education*. A Figura 5 mostra por etapas o processo de seleção dos periódicos internacionais.

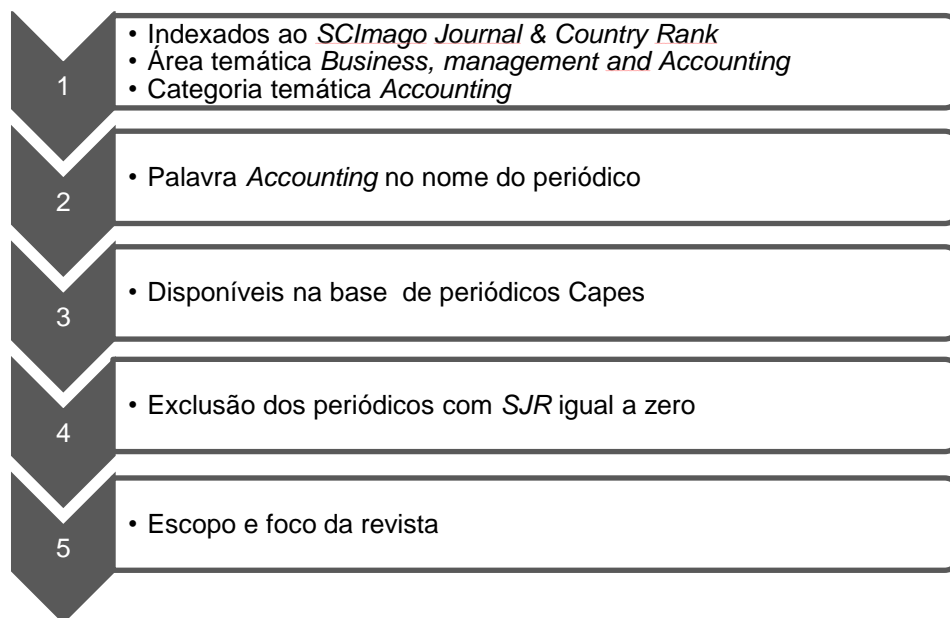


Figura 5 - Processo de seleção dos periódicos internacionais para o estudo bibliométrico

Fonte: Elaborado pela autora.

A amostra final de periódicos internacionais a ser analisada é de 15 conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 - Periódicos internacionais analisados

Periódico	Rankings	SJR	Qualis Capes	País	Início de publicação online	Acesso pela Capes a partir de
<i>Journal of Accounting and Economics</i>	4	4,013	Q1	Estados Unidos	1979	1979
<i>Contemporary Accounting Research</i>	15	1,579	Q1	Estados Unidos	1984	1997
<i>Accounting, Auditing and Accountability Journal</i>	25	0,823	Q1	Estados Unidos	1988	1988
<i>Foundations and Trends in Accounting</i>	28	0,731	Q2	Estados Unidos	2006	2006
<i>Critical Perspectives on Accounting</i>	33	0,580	Q2	Estados Unidos	1990	1990
<i>Journal of Business Finance and Accounting</i>	37	0,536	Q2	Estados Unidos	1974	1997
<i>A Journal of Accounting Finance and Business Studies - Abacus</i>	46	0,388	Q2	Austrália	1965	1997
<i>Accounting Forum</i>	49	0,373	Q2	Holanda	2004	2004
<i>Journal of International Accounting, Auditing and Taxation</i>	54	0,323	Q3	Holanda	1992	1992
<i>Accounting and Finance</i>	60	0,267	Q3	Reino Unido	1979	1997
<i>Australian Accounting Review</i>	66	0,182	Q3	Austrália	1991	1997
<i>Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting</i>	69	0,162	Q3	Estados Unidos	2000	2000
<i>Journal of Contemporary Accounting & Economics</i>	75	0,136	Q3	Reino Unido	2005	2005
<i>Asian Review of Accounting</i>	80	0,119	Q4	Reino Unido	1992	2006
<i>Accounting Research Journal</i>	83	0,116	Q4	Reino Unido	2005	2005

Fonte: dados da pesquisa

A última coluna da Tabela 1, mostra a data a partir da qual os artigos foram acessados, pois, apesar de alguns periódicos terem iniciado com publicações *online* em uma determinada data, o acesso pela base capes foi permitido somente a partir de outra data. Para exemplificar tem-se o caso do periódico *Contemporary Accounting Research*, cujo ano inicial de publicação *online* foi em 1984, porém, o acesso aos artigos somente é possível a partir de 1997.

Considerando a utilização do fator de impacto *SCImago Journal & Country Rank*, ressalta-se a importância de conhecer como seu cálculo é efetuado. Sendo

assim o item 3.2.2.1.1 demonstra detalhadamente a metodologia de cálculo conforme González-Pereira; Guerrero-Bote; Moya-Anegón (2013).

3.2.1.1 SCImago Journal & Country

Conforme explicitado por González-Pereira; Guerrero-Bote; Moya-Anegón, (2013, p. 5) o indicador SJR é calculado em duas etapas: (i) cálculo do *Prestige SJR* (PSJR) - medida de tamanho dependente que reflete o prestígio global do periódico e (ii) a normalização desta medida (*PSJR*) para gerar o indicador de tamanho independente, que pode ser usado para comparar periódicos.

Na primeira etapa atribui-se inicialmente para cada periódico o mesmo valor de prestígio ($1 / N$), onde N é o número de periódicos na base de dados. Em seguida começa o processo de iteração. Cada iteração atribui novos valores de prestígio para cada periódico, de acordo com os seguintes critérios: (1) um valor mínimo de prestígio pelo periódico simplesmente ter sido incluído na base de dados; (2) um prestígio por publicação dado pelo número de trabalhos incluídos no banco de dados, e (3) um prestígio por citação dada pelo número e "importância" das citações recebidas de outras revistas. A Fórmula utilizada para este cálculo é como segue:

$$PSJR_i = \overbrace{\frac{(1-d-e)}{N}}^1 + e \cdot \overbrace{\frac{Art_i}{\sum_{j=1}^N Art_j}}^2 + d \cdot \overbrace{\left[\sum_{j=1}^N C_{ji} \cdot \frac{PSJR_j}{C_j} \cdot CF + \frac{Art_i}{\sum_{j=1}^N Art_j} \cdot \sum_{k \in DN} PSJR_k \right]}^3 \quad (6)$$

Onde:

$PSJR_i$: SCImago Journal Ranking do Periódico i ;

C_{ji} : Referências do periódico j no jornal i ;

C_j : Número de referências do periódico j ;

D : Constante 0.9;

E : Constante 0,0999;

N : Número de periódicos na base de dados;

Art_j : Número de itens primários (artigos, resenhas e trabalhos apresentados em congressos) do periódico j .

Na Fórmula anterior, e e d são constantes definidas para pesar a quantidade de prestígio que é conseguido por meio da publicação e citação, respectivamente. Os componentes um e dois, representados pelos dois primeiros termos na Fórmula, são constantes ao longo da interação, e, juntos, respondem por 10% do valor do prestígio de uma revista.

O primeiro fator do componente três representa o prestígio transferido para a revista i através das citações recebidas de outras revistas. Cada citação é ponderada pelo prestígio alcançado pela revista citado na interação anterior, dividido pelo número de referências de qualquer idade encontrada naquele periódico. A Fórmula do primeiro fator é a seguinte:

$$\sum_{j=1}^N C_{ji} \cdot \frac{PSJR_j}{C_j} \cdot CF \quad (7)$$

Somente as citações referidas ao intervalo de três anos são usadas na distribuição do prestígio do periódico. Desse modo, adotou-se um procedimento para evitar a perda do valor de prestígio correspondente às demais citações em cada interação. Tal procedimento corresponde à introdução da Correção do Fator de CF (segundo fator do componente três). Esta correção consiste em espalhar o prestígio não distribuído em todas as revistas, proporcionalmente ao seu prestígio acumulado. A Fórmula para esse cálculo é como segue:

$$CF = \frac{1 - \left(\sum_{k \in DN} PSJR_k \right)}{\sum_{h=1}^N \sum_{k=1}^N C_{kh} \cdot \frac{PSJR_k}{C_k}} \quad (8)$$

O denominador do segundo fator corresponde à quantidade de prestígios distribuídos através das citações que se incluam no intervalo de três anos. O numerador representa a quantidade de prestígios disponíveis para serem distribuídos menos a unidade de prestígio acumulada pelos nós pendentes. Dessa forma o fator três do componente três distribui o prestígio acumulado pelas revistas

que não citam outros periódicos (chamados de "nós pendentes", porque eles não estão ligados a nenhum outro nó na rede), proporcionalmente ao número total de itens primários (artigos, resenhas e trabalhos apresentados em congressos) na base de dados. O Fator três é representado pela seguinte expressão:

$$\frac{Art_i}{\sum_{j=1}^N Art_j} \cdot \sum_{k \in DN} PSJR_k \quad (9)$$

A soma dos valores de prestígio de todos os periódicos no banco de dados é normalizada para a unidade em cada iteração. O processo iterativo termina quando as diferenças entre os valores correspondentes de prestígio de todas as revistas em duas iterações consecutivas se tornam não significativos. Porém González-Pereira; Guerrero-Bote; Moya-Anegón, (2013, p. 7) citam que o Índice *Prestige SJR (PSJR)* calculado na fase 1 é uma métrica dependente do tamanho que reflete o prestígio completo das revistas. Sendo assim o *PSJR* não é adequado para comparações de periódicos para periódicos, uma vez, que revistas maiores tendem a ter maiores valores de prestígio.

Desse modo surge a necessidade de definir uma medida adequada para utilização em processos de avaliação comparando os periódicos entre si. Para tanto o prestígio conquistado por cada revista (*PSJR*), é normalizado pelo número de itens primários publicados (artigos, resenhas e trabalhos apresentados em congressos) formando então o indicador *SJR*. Tal procedimento é realizado na etapa dois conforme ilustrado a seguir:

$$SJR_i = c \cdot \frac{PSJR_i}{Art_i} \quad (10)$$

O *SJR* é um indicador bibliométrico que mede o prestígio ou influência de um periódico científico, construída na base de dados *Scopus*. O *SRJ* estabelece valores diferentes para as citações de acordo com a influência científica das revistas que eles geram. Ele usa uma janela temporal de citação de três anos - o suficiente para cobrir o pico citação de um número significativo de revistas, e curto o suficiente

para ser capaz de refletir a dinâmica do processo de comunicação científica. Sua metodologia de cálculo restringe a autocitação de uma revista ao limite de 33% de suas referências emitidas, de modo que o excesso de autocitação não envolverá inflar artificialmente o valor de uma revista, mas sem prejudicar o processo normal de autocitação (GONZÁLEZ-PEREIRA; GUERRERO-BOTE; MOYA-ANEGÓN, 2013, p. 18).

3.2.2 Seleção dos periódicos nacionais em contabilidade

A seleção dos periódicos nacionais em contabilidade abrangeu todos aqueles classificados pela Capes, exceto os que possuem peso zero. O *Qualis* CAPES lista os estratos representativos da qualidade dos periódicos científicos em que os pesquisadores dos programas de pós-graduação publicaram seus artigos. A classificação dos periódicos é realizada por meio de um processo anual e por área específica, em que os mesmos são enquadrados em estratos indicativos da qualidade - A1, o mais elevado; A2; B1; B2; B3; B4; B5; e C, com peso zero (CAPES, 2013). A Figura 6 mostra o processo de seleção dos periódicos nacionais.



Figura 6 - Processo de seleção dos periódicos nacionais para o estudo bibliométrico

Fonte: elaborado pela autora

A população de periódicos classificados pelo *Qualis*/Capes na área de contabilidade é de 22. Porém, a amostra final é composta por 19 periódicos, pois, foram excluídos aqueles cujo acesso depende de assinatura (Tabela 2).

Tabela 2 - Periódicos nacionais a serem analisados

Periódico	Qualis/capes em setembro de 2013	Início publicação online
-----------	----------------------------------	--------------------------

Revista Contabilidade & Finanças	A2	2001
Contabilidade Vista & Revista	B1	1989
Revista de Contabilidade e Organizações	B1	2007
Revista Universo Contábil	B1	2005
Revista Contemporânea de Contabilidade (UFSC)	B1	2004
Contabilidade, Gestão e Governança	B2	1998
Enfoque: Reflexão Contábil	B2	2005
Revista Ambiente Contábil	B2	2009
Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade Repec	B2	2007
Sociedade, Contabilidade e Gestão (UFRJ)	B2	2006
RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia	B2	2007
Pensar Contábil	B3	2004
RACEF - Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE	B3	2010
RC&C: Revista de Contabilidade e Controladoria	B3	2009
Registro Contábil – RECONT	B3	2010
Revista de Informação Contábil (UFPE)	B3	2007
Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ	B3	1995
Revista Catarinense da Ciência Contábil	B4	2001
Revista de Contabilidade da UFBA	B4	2007

Fonte: dados da pesquisa

Após a seleção dos periódicos internacionais e nacionais em contabilidade o próximo passo foi verificar os artigos de interesse. Para isso, foram levantados os artigos publicados nas revistas desde seu início de publicação online explícito na Tabela 2 até a última edição de 2012. Os demais procedimentos relacionado a coleta estão expostos no tópico seguinte.

3.2.3 Seleção dos artigos em periódicos brasileiros e internacionais

Para a seleção dos artigos que construíram ou utilizaram alguma medida de qualidade da informação contábil, adotou-se um procedimento de levantamento das pesquisas e conseqüentemente as medidas conforme utilizado por (Coelho, Niyama e Rodrigues 2011), o qual se baseou nos estudos de Baker e Barbu (2007) e Ikuno, Niyama, Botelho e Santana (2010). Os procedimentos obedecem os seguintes passos: (a) levantamento dos periódicos relacionados ao tema da pesquisa por meio

de palavras-chaves; (b) Refinamento da busca, cujo intuito é excluir os estudos que fogem do interesse da pesquisa e (c) classificação dos artigos em um banco de dados a partir da leitura individual. Para tanto o primeiro passo foi observar no título dos trabalhos as palavras-chave conforme exposto no Quadro 3.

Palavras para busca de artigos em revistas internacionais	
<i>Quality of accounting information</i>	<i>Value relevance</i>
<i>Disclosure quality</i>	<i>Relevance of earnings</i>
<i>Accounting quality</i>	<i>Relevance of accounting numbers</i>
<i>Earning quality</i>	<i>Precision in accountig information</i>
<i>Financial reporting quality</i>	<i>Characteristics of information</i>
<i>Quality of reported earnings</i>	<i>Precision information</i>
<i>Earnings attributes</i>	<i>Information quality</i>
<i>Qualitative characteristics</i>	<i>Financial reporting credibility</i>
<i>Timeliness</i>	<i>Comparable financial reporting</i>
<i>Accounting conservatism</i>	<i>Accounting report integrity</i>
<i>Materiality</i>	<i>Timeliness of earnings</i>
<i>Conservatism</i>	<i>Accruals quality</i>
<i>Disclosure quality attributes</i>	<i>Information credibility</i>
<i>Financial reporting credibility</i>	<i>Earnings attributes</i>
Palavras para busca de artigos em Revistas nacionais	
Qualidade da informação contábil	Métrica de qualidade da informação contábil
Qualidade da divulgação	Características qualitativas
Qualidade contábil	Conservadorismo
Qualidade do <i>disclosure</i>	Defasagem
Relevância da informação contábil	Qualidade do lucro
Tempestividade	Características da informação contábil

Quadro 3 - Uso de sentenças e palavras para selecionar os artigos em periódicos internacionais e brasileiros

Fonte: Dados da pesquisa

Salienta-se que antes de definir as palavras-chave a serem utilizadas, foi realizado um levantamento aleatório de estudos que construíram ou utilizaram alguma métrica para medir a qualidade da informação contábil. O intuito desse levantamento foi de conhecer e obter palavras usadas nos títulos desses trabalhos, cujo propósito foi abranger um numero razoável de palavras que pudessem direcionar o presente estudo, aos artigos científicos que utilizaram algum tipo de medida de qualidade da informação contábil. Ao todo foram observados os títulos de

23 estudos internacionais e 7 estudos brasileiros. Ressalta-se que a busca dos artigos, limitada pela leitura do título, é um fator limitante da pesquisa, porém justifica-se, esse critério de seleção, pois ao analisar os 30 artigos do teste verifica-se que em todos eles, o título retratava de forma clara o tema qualidade da informação contábil. Portanto acredita-se que a escolha de tal critério não prejudicará a amostra final dos artigos a serem analisados.

Após a seleção inicial dos artigos o passo seguinte foi a leitura seletiva conforme Gil (2002), tendo em vista excluir os estudos que não terão relevância para a pesquisa, por não tratarem do foco ou tema de interesse. Em seguida ao obter somente os artigos relevantes foi realizada a leitura individual, cujo objetivo principal consistiu em extrair as principais medidas de qualidade da informação contábil, utilizadas pela literatura brasileira e internacional. Desse modo, foi realizado um fichamento cujas informações extraídas dos artigos foram: (a) autoria; (b) data de publicação; (c) periódico publicado; (d) objetivo; (e) resultados; (f) medida de qualidade da informação contábil; (g) foco da medida de qualidade da informação contábil e (h) referência ou origem da medida de qualidade da informação contábil.

3.3 MÉTRICA PARA ANÁLISE DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Na construção da métrica de qualidade da informação contábil foi considerada a percepção dos analistas fundamentalistas, tendo em vista, abranger a métrica com itens cuja relevância fosse apontada por este grupo de usuário (especialistas). O estudo da percepção dos usuários das informações é permitido com base na pesquisa qualitativa (MINAYO; SANCHES, 1993). Para tanto, foi empregada a técnica *Delphi* que conforme Wright; Giovinazzo (2000) consiste na aplicação de questionários a um grupo de especialistas em determinado assunto, em busca de um consenso entre as respostas dos mesmos. Se necessário, à aplicação do questionário pode ser feita em várias rodadas até que se obtenha a consolidação entre o julgamento de cada indivíduo em relação ao grupo. O processo da técnica *Delphi*, se resume conforme ilustrado pela Figura 7.

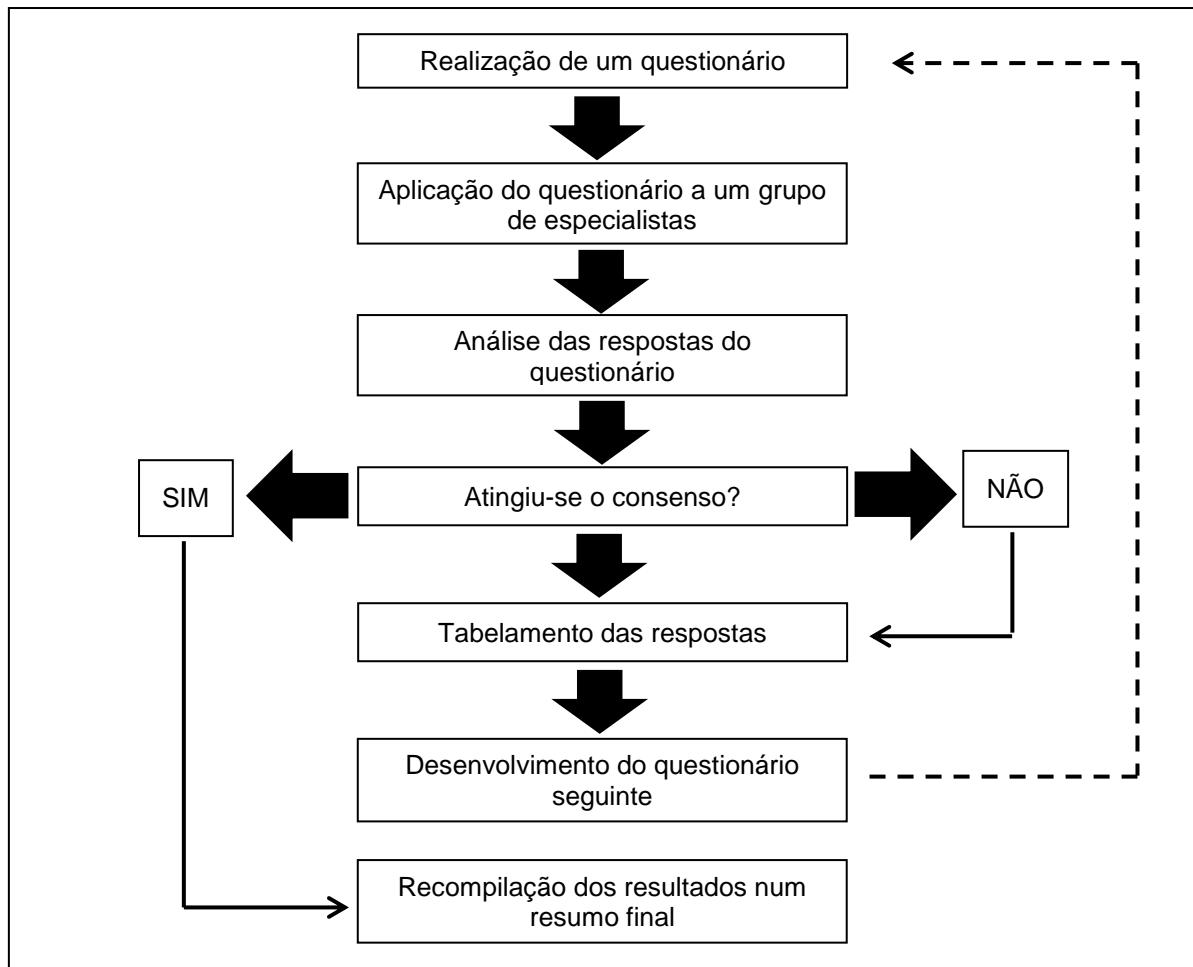


Figura 7 – Processo de aplicação da técnica *Delphi*

Fonte: adaptado de Pareja (2003)

Na fase inicial do processo da técnica *Delphi* (Figura 7) houve a realização do questionário para a construção da MQIC. Tal questionário continha itens extraídos da literatura empírica e normativa (Apêndice 2) para que os analistas julgassem se de fato são ou não importantes para composição da métrica. Ainda ao final do questionário, havia uma questão aberta para que os analistas pudessem expor, outros itens os quais julgassem relevantes.

Na primeira aplicação do questionário (primeira rodada *Delphi*) houve o contato por telefone e via *e-mail* com todas as corretoras cadastradas no site da BM&FBovespa (ver lista de corretoras no anexo C) e algumas empresas consultoras (Apogeo investimentos; Bradesco Prime; Maxx investimentos; Sparta investimentos;

Geral investimentos e Corretora Bradesco). Os contatos dessas consultoras foram encontrados nos próprios sites das mesmas, em pesquisas realizada no *Google*. Ainda foram enviados *e-mails* à 77 analistas, cujos contatos foram obtidos nos sites das empresas listadas na Bovespa. No site das empresas normalmente tem um item chamado “relação com investidores” e dentro deste, há um subitem chamado “cobertura dos analistas”. Neste subitem, há uma lista com os nomes e *e-mails* dos analistas que cobrem tal empresa.

Além dos contatos supracitados, salienta-se que foi feito um contato via telefone e *e-mail* com a associação dos analistas e profissionais de investimento do mercado de capitais – APIMEC. O contato com a APIMEC ocorreu na tentativa de obter apoio com a aplicação do questionário aos analistas cadastrados por este órgão. A solicitação de apoio foi feita via *e-mail* conforme exigências da APIMEC, explicadas por telefone. Porém, não houve resposta à solicitação.

No *e-mail* enviado as corretoras, consultoras e aos analistas, foi anexada uma carta convite (conforme Apêndice 1) para participação na pesquisa. No corpo da carta havia o *link* para acesso ao questionário. Após a aplicação da primeira rodada *Delphi* foi feita a análise das respostas dos participantes e a partir disso detectou-se a necessidade de realizar uma segunda rodada *Delphi*, tendo em vista os novos itens sugeridos por um dos participantes para compor a métrica. A segunda rodada também foi necessária com o intuito de se obter um maior consenso entre os especialistas sobre os itens avaliados na primeira rodada. Na segunda rodada *Delphi* um novo questionário foi elaborado (ver Apêndice 4) e novamente foi enviado o *link* via *e-mail* (ver Apêndice 3) para que os participantes pudessem responder.

Após passar por todo o processo de construção, a métrica de qualidade da informação contábil foi validada por meio do *alfa de Crombach* (teste de validação interna). O coeficiente *alfa de Crombach* é o valor médio de todos os coeficientes de correlação, indica de forma individual se um item que compõe o instrumento de pesquisa está correlacionado aos demais, caso não esteja o mesmo poderá ser eliminado com intuito de aumentar a confiabilidade do instrumento. Os valores produzidos pelo cálculo do *alfa de Crombach* varia entre 0 e 1, sendo que acima de 0,7 considera-se confiável a medida (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

3.4 VARIÁVEIS

Nesta seção serão apresentadas as medidas de qualidade da informação contábil, tanto a métrica construída neste estudo quanto o modelo Basu (1997), bem como o método de cálculo de ambas as medidas.

3.4.1 Métrica de qualidade da Informação Contábil

Conforme explicado no capítulo de metodologia e resultados do processo de construção da métrica de qualidade da informação contábil, o presente estudo chegou a uma métrica conforme Tabela 3:

Tabela 3 - Métrica de qualidade da informação contábil

	Pergunta	Nota/pontuação para as repostas positivas	Peso	Pontuação máxima	Pontuação Máxima Escala de 100
Representação Fidedigna	1 - A empresa possui cobertura dos analistas de mercado?	1	4,2	4,2	4,0
	2 - O conselho de administração possui a presença de membros independentes (conselheiros externos)?	1	4,5	4,5	4,3
	3 - O presidente do conselho de administração e o diretor geral da empresa são pessoas diferentes?	1	4,0	4,0	3,8
	4 - A auditoria é realizada por uma das <i>big four</i> (PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young)?	1	3,8	3,8	3,6
Relevância	5 - A companhia divulga informações prospectivas para vendas, lucros e fluxo de caixa?	3	3,8	11,5	11,0
	6 - A companhia divulga informações de <i>feedback</i> sobre os eventos e transações de mercado que afetaram a empresa no período findo?	1	4,2	4,2	4,0
	7 - A companhia divulga aspectos positivos e negativos relacionados ao resultado do período?	2	4,2	8,3	7,9
	8 - A companhia divulga informações sobre risco e oportunidade de negócios?	2	4,3	8,7	8,3
	9 - A companhia divulga informações sobre objetivos e estratégias de gerenciamento de risco?	1	4,5	4,5	4,3

Comparabilidade	10 - A companhia divulga o custo de capital próprio e/ou alguma medida de lucro econômico (EVA®, valor agregado para o acionista, lucro residual)?	1	4,2	4,2	4,0
	11 - A companhia divulga informações sobre as escolhas dos princípios e políticas contábeis?	1	4,2	4,2	4,0
	12 - A companhia divulga os resultados do exercício em forma comparativa (do exercício atual em relação aos anteriores)?	1	4,7	4,7	4,5
	13 - A companhia divulga indicadores financeiros (rentabilidade, liquidez, endividamento, Ebitda)?	4	4,8	19,3	18,4
	14 - A companhia divulga a Dívida Bruta / Patrimônio Líquido em forma comparativa (do exercício atual em relação aos anteriores)?	1	4,8	4,8	4,6
	15 - A companhia divulga o EBITDA em forma comparativa (do exercício atual em relação aos anteriores)?	1	4,8	4,8	4,6
	16 - A companhia divulga a Receita Líquida em forma comparativa (do exercício atual em relação aos anteriores)?	1	4,8	4,8	4,6
	17 - A companhia divulga a Liquidez Corrente em forma comparativa (do exercício atual em relação aos anteriores)?	1	4,4	4,4	4,2
	Pontuação máxima da MQIC	24	-	104,8	100,0

Fonte: dados da pesquisa

A métrica de qualidade da informação contábil é composta por 17 perguntas, cujas respostas espera-se serem positivas. Neste caso, para cada resposta positiva atribui-se um (1) ponto para a empresa, caso contrário atribui-se pontuação zero (0). Porém os itens 5, 7, 8 e 13 possuem pontuação acima de um (1) por comporem mais de uma informação, por exemplo: no item 5 será atribuído 3 pontos para a companhia que divulgar informações prospectivas para vendas, lucros e fluxo de caixa. Isto porque são três informações diferentes, porém, receberá apenas 1 ponto a empresa que divulgar apenas uma dessas informações.

Além da pontuação atribuída para cada item, também atribui-se peso de acordo com o consenso dos analistas obtido por meio da técnica *Delphi*. Isto é, o peso para cada item foi atribuído de acordo com a média do grau de concordância dado pelos analistas. Sendo assim, a pontuação final de cada questão da métrica pode ser obtida pela multiplicação da pontuação com o peso. Portanto a métrica pode ser calculada conforme equação a seguir:

$$MQIC_x = \frac{\sum_{k=1}^n p_{xk} w_k}{\sum_{k=1}^n p_k w_k} \times 100 \quad (11)$$

Onde:

Em que,

$MQIC_x$ é a Métrica de Qualidade da Informação Contábil da empresa x ;

n é a quantidade de componentes k ;

p_{xk} é a pontuação p obtida pela empresa x no componente k ;

w_k é peso w do componente k ;

p_k é a pontuação p máxima do componente k .

Dessa forma a pontuação máxima absoluta da MQIC varia entre 0 e 104,8. Porém, a pontuação final foi transformada para uma escala de 0 à 100, sendo que quanto maior for a pontuação da MQIC, melhor a qualidade da informação contábil divulgada pela empresa. Salienta-se que os itens 4 e 10 da métrica foram retirados da métrica construída por Gabriel (2011).

3.4.2 Modelo de Basu (1997)

O modelo de Basu (1997) será utilizado como uma medida de qualidade da informação contábil, cujo intuito é comparar seu resultado com o resultado obtido por meio da métrica de qualidade construída neste estudo. A escolha do modelo (Basu 1997) foi feita, após a realização do estudo bibliométrico, o qual consistiu em demonstrar as principais medidas de qualidade da informação presentes na literatura nacional e internacional. Portanto, conforme os resultados apresentados nos Gráficos 3 e 4, o modelo de Basu (1997) é uma das medidas mais utilizadas por pesquisadores brasileiros e também em estudos internacionais. Por meio deste estudo também foi possível verificar que entre as equações de Basu (1997), a mais utilizada pelos pesquisadores é o modelo 1, a qual também será utilizada neste estudo.

O modelo de Basu (1997) permite analisar o conservadorismo condicional considerando que o mercado reconhece oportunamente uma perda econômica contida no lucro de uma determinada empresa. Isto significa que o reconhecimento

oportuno dessa perda irá refletir no retorno das ações. Segundo Costa, Costa, Amorin e Baptista (2009) a ideia subjacente ao conservadorismo é de fornecer informações mais confiáveis. Basu (1997) conceitua conservadorismo como o reconhecimento oportuno de más notícias mais rapidamente do que boas notícias.

Utilizando como *proxy* para a assimetria das boas e más notícias o retorno positivo e negativo anual da ação, os resultados no estudo de Basu (1997) mostraram que os retornos refletem mais oportunamente as más notícias do que as boas notícias. O modelo de Basu (1997) é representado conforme segue:

$$X_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} DR_{it} \quad (12)$$

Onde:

X_{it} = Lucro líquido por ação da empresa i no ano t ;

P_{it-1} = Preço da ação da empresa i no ano inicial $t - 1$;

R_{it} = Retorno da empresa i no ano t , $(P_{it} - P_{it-1}/P_{it-1})$;

DR_{it} = Variável *Dummy* que assume valor 1 quando $R_{it} < 0$ (negativo) e 0 quando $R_{it} > 0$ (positivo);

β_0 = Mede a oportunidade do lucro contábil em capturar o efeito de boas e mas notícias;

β_1 e α_1 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico as boas e mas notícias, pelo lucro contábil;

Na presença de conservadorismo, espera-se que o coeficiente β_1 seja positivo e o α_1 seja negativo, ambos estatisticamente significativos. Valores maiores (positivos) e mais significativos para β_1 indicam maior velocidade no reconhecimento de más notícias indicando a presença de conservadorismo (BASU 1997).

Os coeficientes β_1 e β_3 são definidos como os coeficientes que refletem o nível de conservadorismo por meio do retorno econômico pelo lucro contábil. Quando o β_1 for negativo e o β_3 positivo, evidencia-se o conservadorismo.

3.5 SELEÇÃO DA AMOSTRA, PERÍODO DE ANÁLISE E COLETA DE DADOS

O período de análise do estudo compreende o ano 2012, tendo em vista que a análise sobre a qualidade da informação contábil é principalmente realizada em virtude de validação da métrica e comparação com outras medidas existentes na literatura. As empresas alvo deste estudo compreendem, todas as empresas brasileiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA que compõem o índice Bovespa no quadrimestre de setembro a dezembro de 2012. Desse modo a amostra final é composta por 67 empresas (Anexo 1). Sendo que para aquelas que haviam mais de um tipo de ação compondo o Ibovespa, considerou-se aquele de maior representatividade no índice.

A coleta de dados para cálculo do modelo Basu (1997) foi realizada na base de dados Economatica, utilizou-se as informações trimestrais do período entre 2010 – 2012. A coleta da métrica de qualidade da informação contábil foi realizada pela leitura e observação das demonstrações contábeis das companhias, principalmente notas explicativas e relatório da administração disponíveis no site da BM&FBovespa, e outras informações divulgadas voluntariamente pelas empresas em seus próprios sites.

3.6 TRATAMENTO ESTATÍSTICO

Para a regressão do modelo Basu (1997) foram considerados dados trimestrais do período entre 2010 – 2012, totalizando 12 observações para cada empresa. A regressão Basu (1997) foi realizada individualmente para cada empresa, com o intuito de verificar o grau de conservadorismo de cada empresa da amostra. Para isso, com a utilização do *software gretl* foi aplicado o método dos mínimos quadrados ordinários (*Pooled Least Squares – OLS*).

O coeficiente de correlação de *Kendall* será calculado com o intuito de avaliar o relacionamento entre os *rankings* de qualidade da informação contábil, ou seja, verificar se há diferença entre eles. Para isso será utilizado o software SPSS 15.0.

3.7 LIMITAÇÕES

Como limitações da pesquisa cita-se o pequeno número de especialistas que participaram do estudo, pois, apesar dos vários contatos que foram realizados houve uma dificuldade em obter respostas e a atenção desses profissionais. Outra limitação que pode ser citada se refere a falta de construtos relacionados as características: (a) tempestividade, devido a falta de consenso dos especialistas sobre o único item proposto para compor a métrica; (b) compreensibilidade; e (c) materialidade. Estes dois últimos devido a dificuldade de encontrar fatores que os representem.

4 RESULTADOS

4.1 MEDIDAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A pesquisa sobre o levantamento inicial dos artigos resultou em 166 e 28 artigos internacionais e nacionais respectivamente. Porém foi realizado um refinamento (conforme explicitado no item 3.2.2.3 da metodologia), excluindo os artigos que de fato não traduzem o assunto almejado. Após isso a amostra ficou com 25 artigos nacionais e 132 artigos internacionais, conforme Tabelas 4 e 5.

Tabela 4 - Quantidade de artigos brasileiros antes e após o refinamento do levantamento

Periódicos nacionais	Quantidade artigos levantamento inicial	Quantidade de artigos após refinamento
Revista Contabilidade & Finanças	12	12
Contabilidade Vista & Revista	1	
Revista de Contabilidade e Organizações	1	1
Revista Universo Contábil	4	3
Revista Contemporânea de Contabilidade (UFSC)	1	1
Contabilidade, Gestão e Governança	2	2
Enfoque: Reflexão Contábil		
Revista Ambiente Contábil		
Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade - Repec	3	3
Sociedade, Contabilidade e Gestão (UFRJ)	2	1
RACE : Revista de Administração, Contabilidade e Economia		
Pensar Contábil		
RACEF - Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE		
RC&C. Revista de Contabilidade e Controladoria	1	1
Registro Contábil - RECONT		
Revista de Informação Contábil (UFPE)	1	1
Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ		
Revista Catarinense da Ciência Contábil		
Revista de Contabilidade da UFBA		
Total	28	25

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se que após o refinamento dos artigos brasileiros houve a exclusão de um artigo de cada um dos seguintes periódicos: Contabilidade Vista & Revista; Universo Contábil e Sociedade, Contabilidade e Gestão (UFRJ). Quanto aos artigos internacionais salienta-se que foram excluídos: 8 do Journal of Accounting and Economics; 7 do periódico Contemporary Accounting Research; 3 da Foundations and Trends in Accounting; 7 do Journal of Business Finance and Accounting; 3 do A Journal of Accounting Finance and Business Studies – Abacus; 1 Accounting Forum; 3 Accounting and Finance; 2 Australian Accounting Review (Tabela 5).

Tabela 5 – Quantidade de artigos internacionais antes e após o refinamento do levantamento

Periódicos Internacionais	Quantidade de artigos levantamento inicial	Quantidade de artigos após refinamento
Journal of Accounting and Economics	33	25
Contemporary Accounting Research	29	22
Accounting, Auditing and Accountability Journal		
Foundations and Trends in Accounting	3	
Critical Perspectives on Accounting		
Journal of Business Finance and Accounting	29	21
A Journal of Accounting Finance and Business Studies - Abacus	13	11
Accounting Forum	2	1
Journal of International Accounting, Auditing and Taxation	10	10
Accounting and Finance	17	14
Australian Accounting Review	5	3
Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting	13	13
Journal of Contemporary Accounting & Economics	3	3
Asian Review of Accounting	6	6
Accounting Research Journal	3	3
Total	166	132

Fonte: dados da pesquisa

Importante demonstrar como as pesquisas, tanto brasileiras como internacionais sobre qualidade da informação contábil se comportaram desde o início dos primeiros estudos relacionados ao assunto. Para isso foram elaborados os Gráficos 1 e 2 que demonstram a evolução desses estudos em termos quantitativos.

Observa-se pelo Gráfico 1 que o primeiro estudo publicado em periódicos acadêmicos no Brasil, que trata do tema qualidade da informação contábil ocorreu no final de década de 90, especificamente em 1999. Após essa primeira publicação, outras pesquisas sobre o tema somente surgiram a partir de 2006, sendo mais intensas em 2012, onde houve o maior número de publicações. Isto significa que no Brasil o tema ainda foi pouco explorado e que os pesquisadores somente deram maior atenção ao assunto nos últimos 2 anos.

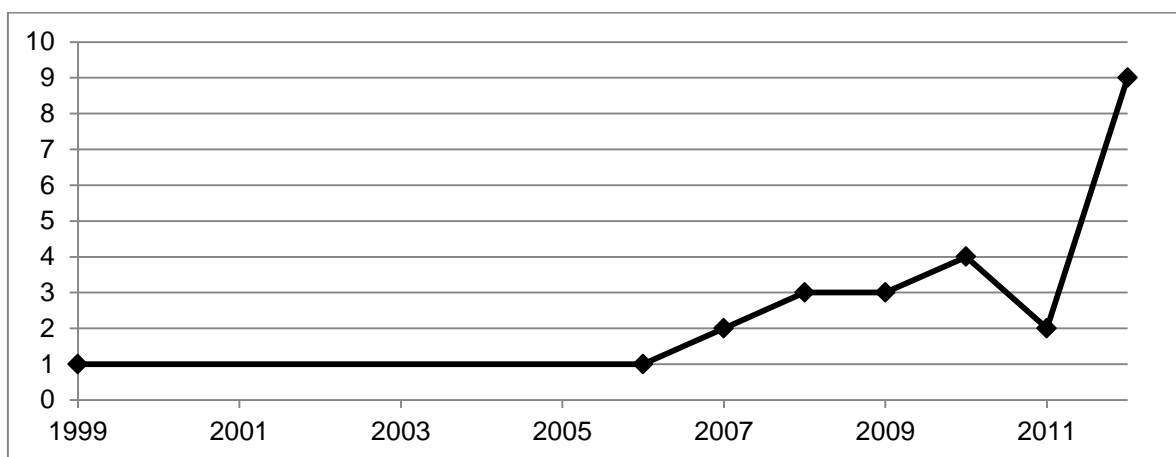


Gráfico 1 - Evolução das pesquisas brasileiras sobre qualidade da informação contábil

Fonte: dados da pesquisa

Em relação aos estudos internacionais as pesquisas sobre o tema qualidade da informação contábil tiveram o início marcado em 1986 seguido com mais uma publicação em 1990. Porém somente a partir de 1996 tiveram outros estudos, sendo que até o ano de 2002 houve praticamente uma publicação anual. No entanto percebe-se que um maior numero de estudos foi realizado em 2008 e 2010 (Gráfico 2).

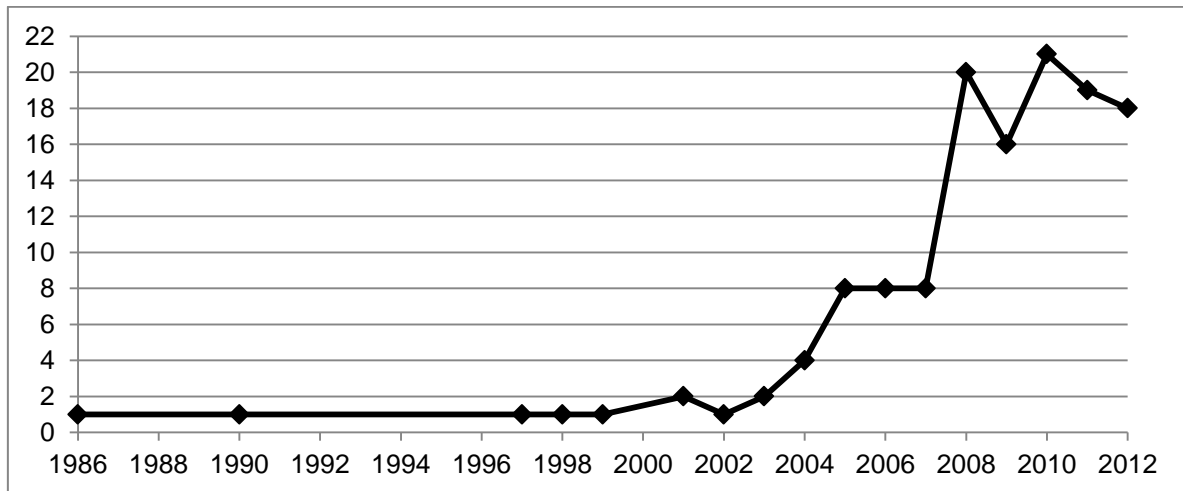


Gráfico 2 – Evolução das pesquisas internacionais sobre qualidade da informação contábil

Fonte: dados da pesquisa

Após a seleção dos artigos foi feita uma leitura exploratória de forma a obter as medidas de qualidade da informação contábil mais utilizada pelos pesquisadores, bem como a referência e origem de tais medidas. Os resultados mostram que nos estudos brasileiros as principais medidas são conservadorismo contábil e qualidade dos *accruals* e relevância (Apêndice 2). Já nos estudos internacionais as medidas mais utilizadas para qualidade da informação contábil são: conservadorismo; relevância; qualidade do *accruals*; persistência do lucro e outras medidas de qualidade (Apêndice 3). Quanto as principais referências, o Gráficos 3 e 4 mostra que dentre as medidas mais utilizadas pelos estudos brasileiros está o modelo de Basu (1997) e Ball & Shivakumar (2005), os quais foram utilizados por 11 e 4 estudos respectivamente.

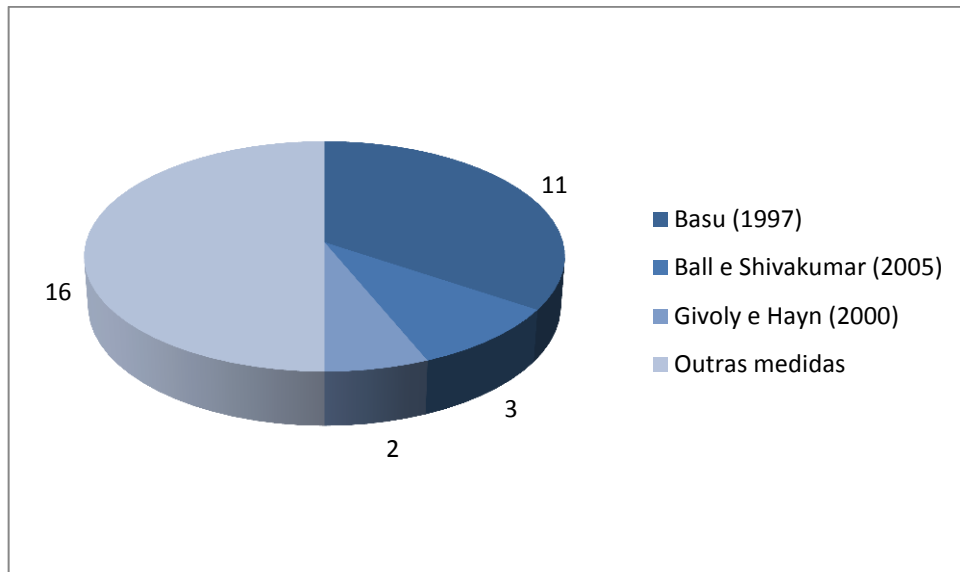


Gráfico 3 - Medidas mais utilizadas para qualidade da informação contábil em estudos brasileiros

Fonte: dados da pesquisa

Em relação aos estudos internacionais o modelo Basu (1997) também é o mais utilizado, seguido da medida de Jones (1991) modificada por Dechow, Sloan & Sweeney (1995) e Francis, Lafond, Olsson & Schipper (2005). Além dessas, também é bastante utilizado pela literatura internacional as medidas de Dechow & Dichev (2002); Jones (1991) e Sloan (1996) (Gráfico 4). Estes resultados estão alinhados com a afirmação de (Barth, Landsman, & Lang 2008), pois, os autores citam que dentre as medidas mais utilizadas como medida de qualidade da informação contábil destacam-se a relevância e conservadorismo.

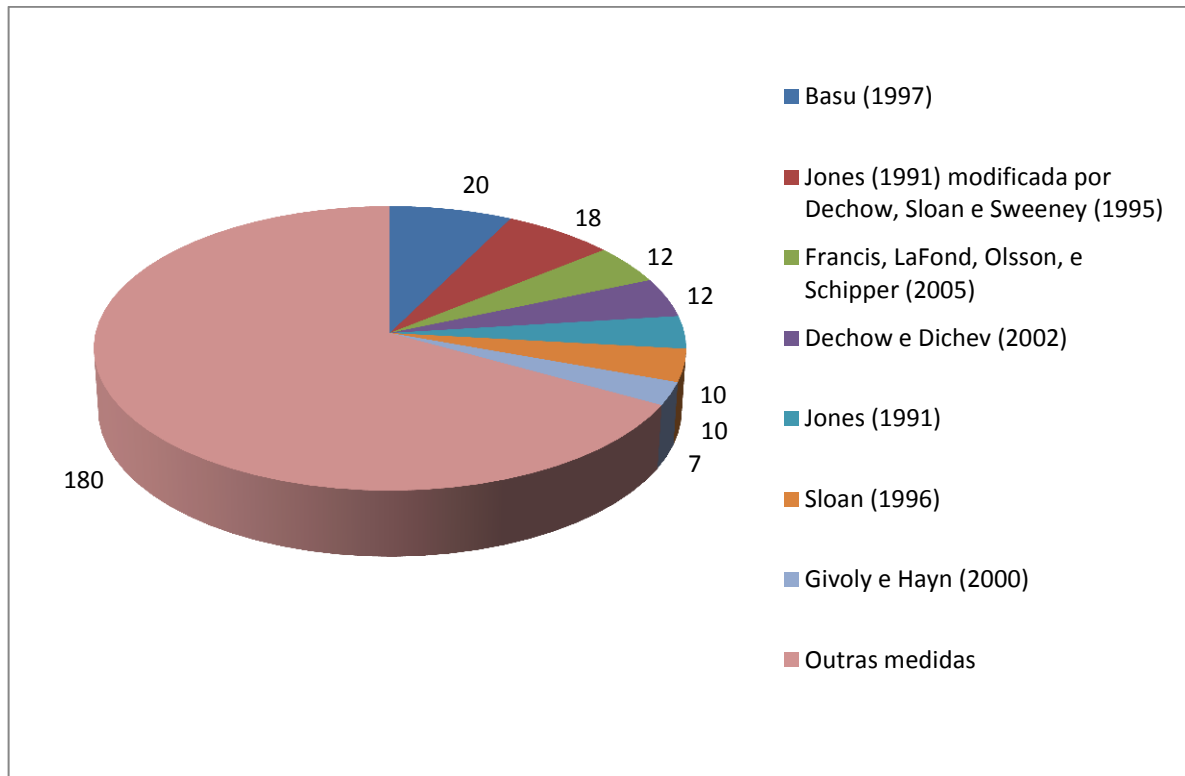


Gráfico 4 - Medidas mais utilizadas para qualidade da informação contábil em estudos internacionais

Fonte: dados da pesquisa

A seguir apresenta-se os resultados da construção e validação da métrica de qualidade da informação contábil elaborada neste estudo.

4.2 RESULTADOS DA CONSTRUÇÃO E VALIDAÇÃO DA MQIC

4.2.1 *Delphi*

A aplicação da técnica *Delphi* ocorreu em dezembro de 2013. Na primeira rodada houveram a participação de 6 analistas. Portanto a pesquisa é válida, pois, conforme Rowe e Wright (2001) e Pareja (2003) o número mínimo de especialistas a participar da técnica *Delphi* deve ser 5. O perfil dos especialistas participantes da pesquisa estão apresentados no Quadro n 4.

Especialista	Área de formação e grau de instrução	Tempo de atuação como analista fundamentalista	De que forma atua no mercado
1	Mestrando em Ciências Econômicas	5 anos	Agente em uma corretora de valores
2	Pós graduado em Gestão do mercado financeiro	5 anos	Agente autônomo
3	Graduação em Ciências Econômicas	6 anos	Agente em uma corretora de valores
4	Graduação em Administração	12 anos	Operador de Mesa BM&FBovespa
5	Graduação em Engenharia Mecânica	8 anos	Agente em uma instituição bancária/financeira
6	Graduação em Ciências Econômicas	6 meses	Agente em uma instituição bancária/financeira

Quadro 4 – Perfil dos participantes da técnica *Delphi*

Fonte: dados da pesquisa

Para aplicação da primeira rodada *Delphi* foi elaborado um questionário com 20 itens extraídos da literatura empírica, teórica e normativa, cuja essência tivesse alguma relação com a qualidade da informação contábil (apêndice 2). Na primeira rodada *Delphi*, solicitou-se aos especialistas - analistas fundamentalistas a atribuição de notas, expressando o grau de concordância para cada questão da MQIC, com base na seguinte escala: 1 - discordo totalmente; 2 – discordo parcialmente; 3 – indiferente; 4 – concordo parcialmente; e 5 – concordo totalmente.

A segunda rodada foi realizada tendo em vista dois motivos: (a) verificar o grau de concordância dos participantes em relação à 5 itens que foi sugerido acrescentar à métrica pelo participante 3; e (b) a busca de obter um maior consenso entre os especialistas, sob os itens da primeira rodada. Sendo assim, um segundo questionário foi elaborado (apêndice 4) e enviado via *e-mail* aos 6 participantes da primeira rodada. Foi solicitado então, que atribuísem seu grau de concordância para os 5 itens sugeridos por um dos participantes. Além disso, foi solicitado a comparação de suas notas individuais atribuídas anteriormente com o resultado do grupo e na sequência uma reavaliação da nota, caso o participante julgasse necessário. Salienta-se que nenhum dos participantes quiseram revisar (alterar) suas notas e um dos especialistas não quis participar da segunda rodada.

Portanto os itens de 1 à 20 da métrica foram julgados por 6 especialistas, sendo que os itens de 21 à 25 foram julgados por apenas 5 participantes. Os resultados da primeira e segunda rodada são apresentados nos apêndices 5. Já o resumo dos resultados são apresentados na Tabela 6. Para análise dos resultados da *Delphi* utilizou-se o coeficiente de variação (CV) e a média das notas atribuídas pelos analistas. O Coeficiente de variação é uma medida de dispersão relativa. Se $CV < 15\%$ há baixa dispersão, se $CV 15\% \leq 30\%$ há média de dispersão, $CV \geq 30\%$ há elevada dispersão (MARTINS 2006, p. 58).

Tabela 6 – Resumo dos resultados da 1º e 2º rodada Delphi

Questões da MQIC	Nota Média	Coeficiente de Variação	Análise
1	4,2	23,60	Concordância parcial e média dispersão
2	3,8	30,50	Concordância parcial e alta dispersão
3	4,5	12,17	Concordância elevada e baixa dispersão
4	4,0	31,62	Concordância parcial e alta dispersão
5	4,0	27,39	Concordância parcial e média dispersão
6	2,8	46,91	Indiferentes e alta dispersão
7	3,8	25,65	Concordância parcial e média dispersão
8	3,2	41,97	Indiferentes e alta dispersão
9	4,0	38,73	Concordância parcial e alta dispersão
10	3,8	19,64	Concordância parcial e média dispersão
11	4,2	18,07	Concordância parcial e média dispersão
12	4,2	28,06	Concordância parcial e média dispersão
13	4,0	31,62	Concordância parcial e alta dispersão
14	4,2	31,90	Concordância parcial e alta dispersão
15	4,3	27,95	Concordância elevada e média dispersão
16	4,5	12,17	Concordância elevada e baixa dispersão
17	4,2	18,07	Concordância parcial e média dispersão
18	4,2	18,07	Concordância parcial e média dispersão
19	4,7	11,07	Concordância elevada e baixa dispersão
20	4,8	8,45	Concordância elevada e baixa dispersão
21	4,8	9,32	Concordância elevada e baixa dispersão
22	4,8	9,32	Concordância elevada e baixa dispersão
23	4,8	9,32	Concordância elevada e baixa dispersão
24	4,4	20,33	Concordância elevada e média dispersão
25	4,4	20,33	Concordância elevada e média dispersão
Geral	4,2	24,34	Concordância parcial e média dispersão

Fonte: dados da pesquisa

Os resultados de forma em geral mostram que houve uma concordância parcial (média geral de 4,2) entre os participantes e uma média dispersão (CV de 24,34%) nas respostas. Porém os itens 2, 4, 6, 8, 9, 13 e 14 tiveram seus coeficientes de variação acima de 30%, o que indica uma elevada dispersão das repostas. Estes resultados sugerem falta de consenso entre os especialistas, quanto a importância desses itens na composição da métrica de qualidade da informação contábil. Portanto tais itens foram excluídos da métrica. Além disso, observou-se que havia 2 itens com a mesma natureza, isto é, os itens 19 e 24 da métrica questionavam sobre o resultado em forma comparativa, e por isso a decisão foi excluir o item 24 e ficar apenas com o item 19. Sendo assim, a métrica final é composta por 17 itens. Salienta-se que após a exclusão de tais itens, a média geral passou a ser de 4,3, indicando uma concordância elevada sobre os itens que compõem a métrica. Além disso apesar do CV ainda indicar uma dispersão média dos dados, ele diminuiu de 24,34% para 18,4%.

Após finalizar a construção da métrica por meio da técnica *Delphi*, o passo seguinte foi a validação interna por meio do *alfa de Crombach* conforme tópico 4.2.2.

4.2.2 Validação da MQIC por meio do *Alfa de Crombach*

O *alfa de Crombach* conforme mencionado no capítulo de metodologia, foi utilizado como forma de validação interna da métrica de qualidade da informação contábil. Conforme Martins e Theóphilo (2009) para que a medida seja considerada confiável o *alfa de Crombach* deve acima de 0,7. Para o cálculo do *alfa de Crombach* utilizou-se o software SPSS 15.0. Os resultados mostram um *alfa de Crombach* de 0,890, ou seja, a métrica possui consistência interna.

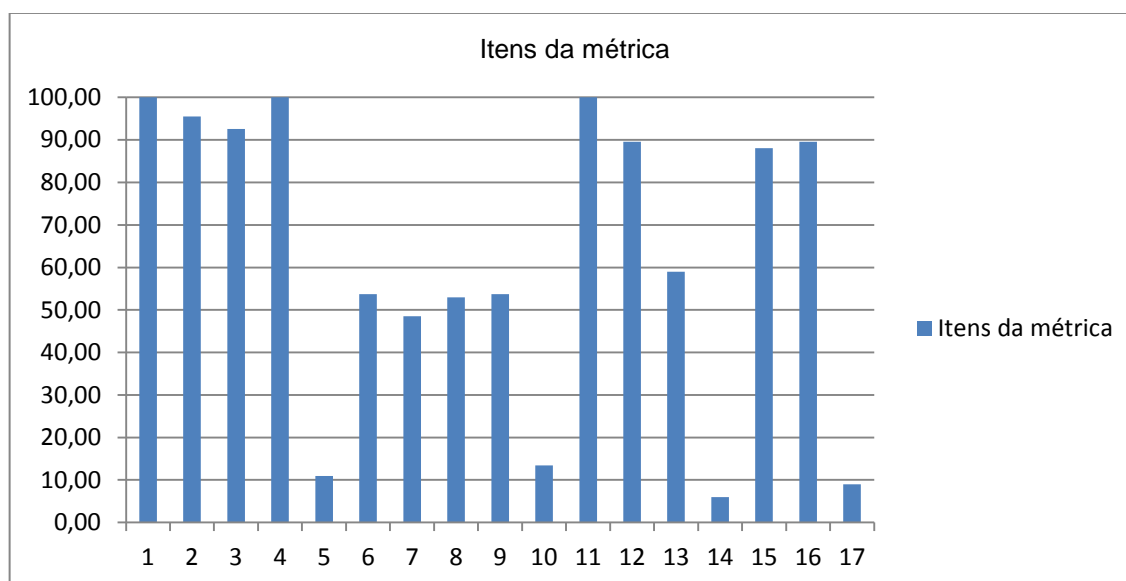
4.3 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS MQIC E DISTÂNCIA EUCLIDIANA

Analisando os itens que compõe a métrica de qualidade da informação contábil (Gráfico 5), observa-se que, informações prospectivas para vendas, lucros e

fluxo de caixa para exercícios futuros; custo de capital próprio e/ou alguma medida de lucro econômico (EVA®, valor agregado para o acionista, lucro residual; Dívida Bruta / Patrimônio Líquido em forma comparativa e Liquidez Corrente em forma comparativa (itens 5, 10, 14 e 17 respectivamente) estão entre os itens menos divulgados pelas empresas. Em contraponto observa-se que todas as empresas pertencentes ao Ibovespa são cobertas pelos analistas de mercado e são auditadas por uma das quatro maiores empresas de auditoria do mundo (itens 1 e 4 da métrica respectivamente). Além disso, observa-se que o item 11 também é amplamente divulgado por todas as empresas. Isto é, as empresas costumam divulgar os principais princípios e políticas contábeis adotados na elaboração das demonstrações contábeis.

Quanto a presença de membros independentes no conselho de administração (item 2 da métrica) 95,52% das empresas atendem este requisito da métrica. Já em relação ao fato do presidente do conselho de administração e o diretor geral serem pessoas diferentes (conforme item 3) é atendido por 92,54% das empresas. Os indicadores Ebitda, resultado do exercício e receita líquida em forma comparativa, estão entre os indicadores mais divulgados pelas empresas da amostra.

Gráfico 5 – percentual da métrica



Além da análise da divulgação dos itens da métrica, foi possível verificar por da métrica Euclidiana o comportamento das empresas quanto a qualidade da informação contábil. Isto é, a métrica Euclidiana conforme Zeleny (1976) permite calcular a que distância cada empresa está do cenário considerado ideal. O cenário ideal neste caso seria a nota máxima que a métrica de qualidade da informação contábil permite, ou seja, 100,00. A métrica Euclidiana é representada conforme equação 8.

$$d_E(u^*, v) = [(u^* - v)^t \cdot (u^* - v)]^{1/2} \quad (13)$$

Onde:

u^* - representa o vetor da alternativa ideal (cenário ideal) ou seja, a nota máxima da métrica de qualidade da informação contábil;

v - representa a métrica divulgada pelas empresas

Após calcular as distâncias euclidianas por meio do *software* SPSS 15.0, os valores são organizados em ordem crescente na forma de *ranking*, pois quanto menor à distância, mais próximo do cenário ideal estará a empresa. A tabela 7 mostra a distância que cada empresa está do cenário ideal.

Tabela 7 – Distância Euclidiana das empresas em forma de ranking

Empresa	Distância Euclidiana	Empresa	Distância Euclidiana
ELETROPAULO	8,630	LOJAS RENNER	17,906
KLABIN S/A	11,077	V-AGRO	17,906
CYRELA REALT	12,607	OI	17,923
SUZANO PAPEL	12,617	TIM PART S/A	18,002
ANHANGUERA	13,069	MMX MINER	18,463
ELETROBRAS	13,288	USIMINAS	18,463
GOL	14,099	BROOKFIELD	18,556
ITAUUNIBANCO	14,548	SABESP	18,556
BRADESCO	14,602	SOUZA CRUZ	18,680
FIBRIA	14,955	VALE	18,907
OGX PETROLEO	15,186	LOJAS AMERIC	18,934

JBS	15,228	BR PROPERT	19,305
CPFL ENERGIA	15,432	MRV	19,498
CETIP	15,771	COPEL	19,757
EMBRAER	15,771	NATURA	19,757
ENERGIAS BR	15,967	ITAUSA	19,823
CIA HERING	15,967	SID NACIONAL	20,063
GERDAU MET	16,397	BR MALLS PAR	20,263
HYPERMARCAS	16,405	KROTON	20,263
PDG REALT	16,405	PETROBRAS	20,327
GAFISA	16,698	ROSSI RESID	21,488
GERDAU	16,698	ALL AMER LAT	21,719
DASA	16,776	LIGHT S/A	22,138
DURATEX	16,866	CIELO	22,548
MARFRIG	16,867	AMBEV	22,572
CEMIG	16,898	ULTRAPAR	22,606
BRF SA	17,011	COSAN	22,885
CCR SA	17,294	LOCALIZA	23,315
BRADESPAR	17,430	BMFBOVESPA	23,489
SANTANDER BR	17,430	BRASIL	24,828
TRAN PAULIST	17,430	B2W DIGITAL	26,194
BRASKEM	17,456	P.ACUCAR-CBD	27,552
CESP	17,845	TELEF BRASIL	27,552
LLX LOG	17,858		

A Distância Euclidiana portanto, permite verificar a partir da métrica de qualidade da informação contábil, qual empresa está mais próxima do cenário ideal. Isto é, qual empresa possui maior qualidade nas informações divulgadas. Observa-se na tabela 7 que as empresas Eletropaulo, Klabin, Cyrela Realt, Suzano Papel e Anhanguera (nesta ordem) estão entre as cinco mais próximas do cenário ideal. Em contraponto a BM&FBovespa, Banco do Brasil, B2W Digital, Pão de Açúcar e Telef Brasil (nesta ordem) estão entre as empresas mais distantes do cenário ideal.

O estudo buscou verificar se alguns fatores como nível de governança corporativa, faturamento, dimensão do imobilizado e setor de atividade pudesse explicar a proximidade das empresas ao cenário ideal de qualidade da informação contábil. Para tanto, foi realizado o teste de normalidade das variáveis por meio do teste Kolmogorovi-Smirnov. Os resultados conforme tabela 8 mostram que apenas a distribuição da variável qualidade da informação contábil não ocorreu de forma

normal, ou seja, o p-valor para essa variável foi acima de 0,05. Desse modo utilizou-se o coeficiente de correlação de Spearman.

Tabela 8 – Resultados de normalidade

Variáveis	Kolmogorov-Smirnov	
	Estatística	P-valor
Qualidade da informação Contábil	,091	,200
Níveis de Governança Corporativa	,397	,000
Faturamento	,162	,000
Imobilizado	,413	,000
Setor de atividade	,295	,000

Os resultados conforme tabela 9 mostram que a correlação entre as variáveis QIC níveis de Governança Corporativa, faturamento, Imobilizado e Setor de atividade não foi significativa ao nível de 5%. Portanto a qualidade da informação contábil não possui relação com as variáveis testadas.

Tabela 9 – Resultados da correlação entre QIC e níveis de Governança Corporativa, Faturamento, Imobilizado e Setor de atividade.

	Estatística	Níveis de Governança Corporativa	Faturamento	Imobilizado	Setor de atividade
QIC	Coefficiente de Correlação	,126	-,013	,024	,140
	P-valor	,308	,917	,846	,257

Além das variáveis mencionadas acima, utilizadas para tentar explicar a proximidade ou não das empresas ao cenário ideal de qualidade da informação contábil, cita-se que pode haver outras variáveis relacionadas. A exemplo de outra variável menciona-se o retorno das ações, porém não foi objeto de investigação do presente estudo.

4.4 RELAÇÃO ENTRE A MQIC COM O MODELO BASU (1997)

4.4.1 Regressão modelo Basu (1997)

A regressão do modelo Basu (1997) foi realizada com dados trimestrais do período entre 2010 – 2012, totalizando 12 observações para cada empresa. Para isso, utilizou-se o método dos mínimos quadrados ordinários (*Pooled Least Squares* – *OLS*). Os resultados mostraram que apenas cinco companhias apresentaram conservadorismo.

Tabela 10 – Resultados regressão modelo Basu (1997) das empresas que apresentaram conservadorismo

Empresas	Coefficiente β_1 Grau de conservadorismo	Nível de significância
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	1,59627	5%
BR PROPERTIES S.A.	0,733172	1%
CIA HERING	0,181882	5%
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	0,107165	10%
CPFL ENERGIA S.A.	0,0875949	5%

Fonte: dados da pesquisa

A Tabela 7 mostra em forma de *ranking* as empresas que tiveram o reconhecimento tempestivo de perdas no resultado. A Localiza é a empresa com maior grau de conservadorismo, sendo que a CPFL energia encontra-se no último posto. As saídas geradas pelo *software gretl* das empresas que apresentaram conservadorismo no período analisado estão expostas no Apêndice 11. As demais 62 empresas da amostra não apresentaram conservadorismo. Esse resultado vai de encontro aos achados por Santos e Costa (2008); Mendonça (2008); Costa (2008) e Santos, Lima, Freitas e Lima (2011).

Buscou-se também verificar a relação do conservadorismo com níveis de Governança Corporativa, faturamento, Imobilizado e Setor de atividade. Para isso, o teste de normalidade Kolmogorovi-Smirnov foi realizado e os resultados mostram que ao nível de 5% de significância a variável conservadorismo teve uma distribuição normal. Portanto para o teste de correlação foi utilizado o coeficiente de

correlação de Pearson. Os achados conforme tabela 11 mostram que não há relação entre a variável conservadorismo e demais variáveis.

Tabela 11 – Teste de correlação entre conservadorismo e variáveis: níveis de governança corporativa, faturamento, imobilizado e setor de atividade.

	Estatística	Níveis de Governança Corporativa	Faturamento	Imobilizado	Setor de atividade
Conservadorismo	Coeficiente de Correlação Pearson	,126	-,090	-,045	,234
	P-valor	,309	,470	,718	,057

No tópico seguinte buscou-se verificar a correlação entre conservadorismo e qualidade da informação contábil.

4.4.2 Teste de correlação entre Conservadorismo e Qualidade da Informação contábil

A relação entre as variáveis conservadorismo e qualidade da informação contábil foi verificada por meio do teste não-paramétrico Tau de Kendall. Este teste deve ser utilizado em casos que as variáveis são ordinais ou não distribuídas normalmente e ainda quando há um conjunto pequeno de dados com um grande número de postos empatados (FIELD, 2009). Os resultados da relação entre as variáveis, os quais foram obtidos com o auxílio do SPSS 15.0, mostram um coeficiente de correlação de -0,044, porém o p-valor foi de 0,659. Isto significa que não há relação entre as variáveis.

O resultado acima mencionado já era esperado uma vez que a MQIC foi bem pontuada para todas as empresas da amostra. Em contraponto apenas cinco companhias da amostra apresentou serem conservadoras, enquanto as demais não apresentaram nenhum grau de conservadorismo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A informação contábil devido a sua utilidade para os analistas de mercado, possui relevância no mercado de capitais por influenciar as decisões de investimentos. O analista de mercado utiliza da informação pública para fazer suas previsões e recomendações de investimentos. No entanto suas previsões dependem da qualidade da informação divulgada. Neste contexto Beest, Braam e Boelens (2009) argumentam que na literatura contábil há somente medidas indiretas para medir a qualidade da informação. Além disso, Malaquias e Oliveira Neto (2011) consideram importante levar em conta a percepção dos usuários da informação quando da construção de instrumentos de coleta de dados. Desse modo, o objetivo do presente estudo consistiu em construir uma métrica de qualidade da informação contábil (MQIC) elaborada sob a ótica dos analistas fundamentalistas.

Para isso foi utilizada a técnica *delphi* com aplicação de um questionário elaborado a partir da literatura empírica, normativa e teórica sobre qualidade da informação contábil. A abordagem metodológica na pesquisa é de caráter positivista, com objetivo exploratório e procedimentos bibliográficos e documental.

Os resultados do estudo possibilitaram concluir uma MQIC com 17 itens representantes das características representação fidedigna, relevância e comparabilidade, cuja nota varia numa escala de 0 à 100. Sendo que quanto maior for a pontuação da MQIC, melhor a qualidade da informação contábil divulgada pela empresa. A média geral da métrica final é de 4,3, indicando uma concordância elevada sobre os itens que compõem a MQIC. Além disso o CV é de 18,4% o que indica uma dispersão média dos dados. Os resultados do Alfa de *Crombach* mostram que a MQIC possui consistência interna de 0,890.

Uma vez concluída a MQIC foi realizada a mensuração da qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas que compõe o Ibovespa. Utilizando a métrica de distância euclidiana verifica-se que as companhias Eletropaulo, Klabin, Cyrela Realt, Suzano Papel e Anhanguera estão entre as melhores no ranking de qualidade da divulgação. Por outro lado, as companhias que ficaram nos últimos lugares do *ranking* foram BM&FBovespa, Banco do Brasil, B2W digital, P. Açúcar e Telef Brasil. O teste de correlação de Spearman foi utilizado para verificar se a

aproximação ou distanciamento da QIC ao cenário ideal estaria relacionado as variáveis como nível de governança corporativa, faturamento, dimensão do imobilizado e setor de atividade. Os achados não foram significativos, evidenciando que não há relação entre as variáveis mencionadas. Porém, acredita-se que o cenário ideal de QIC também possa estar relacionado com o retorno das ações. Relação esta que pode ser verificada em estudos futuros.

Da mesma forma buscou-se verificar se o conservadorismo estaria associado as variáveis nível de governança corporativa, faturamento, dimensão do imobilizado e setor de atividade. Porém ao nível de 5% de significância não houve relação significativa entre as variáveis.

A regressão do Modelo Basu (1997) feita pelo método dos mínimos quadrados ordinários mostra que apenas cinco empresas da amostra foram conservadoras. A relação entre as variáveis MQIC e modelo Basu (1997) foi verificada por meio do teste não-paramétrico Tau de Kendall. Os resultados obtidos com o auxílio do SPSS 15.0, mostram um coeficiente de correlação de -0,044, porém o p-valor foi de 0,659. Isto significa que não há relação entre as variáveis. Este resultado já era esperado uma vez que todas as empresas da amostra tiveram boa pontuação quanto a qualidade de divulgação de informações contábeis. Em contraponto apenas cinco apresentaram ser conservadoras.

Como delimitações da pesquisa cita-se a amostra composta apenas por empresas do Ibovespa. E como limitações, apesar de haver fundamentação sobre o mínimo de participantes da técnica *Delphi* ser cinco, cita-se o baixo número de especialistas participantes do processo de construção da MQIC. Como delimitações também pode ser citado o fato de ter considerado somente a percepção dos analistas fundamentalistas. Portanto recomenda-se para futuros estudos utilizar a MQIC para medir a qualidade da informação contábil de outras empresas listadas na Bovespa.

REFERÊNCIAS

ABOODY, D.; HUGHES, J.; LIU, J. (2005). Earnings quality, insider trading, and cost of capital. **Journal of Accounting Research**, New York, v.43, n.5, p.651-673. Disponível em: <Go to ISI>://000233256300001>. Acesso em: 10 Jan. 2013.

ANTUNES, G. A.; COSTA, F. M. **Governança e Qualidade da Informação Contábil: Uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados de governança da BOVESPA**. XXI Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro 22 a 26 de setembro de 2007.

ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos** (2010). Tese de doutorado em Ciências Contábeis, Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

ALMEIDA, J. E. F.; LIMA, G. A. S. F.; LIMA, I. S. **Corporate governance and its effects on earnings quality in the brazilian capital markets**. Disponível em: <<http://www.fipecafi.org/downloads/artigos/artigo-corporate-governance-and-adr-effects-on-earnings-quality-in-the-brazilian-capital-markets.pdf>>. Acesso em 19 de janeiro de 2013.

ANDERSON H.; CHAN, H.; FAFF, R.; HO, Y. K. **Reported earnings and analyst forecasts as competing sources of information: a new approach** (2009). Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1353129>. Acesso em: 03 de setembro de 2013.

ANDREZO, A. F.; e LIMA, I. S. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. São Paulo, Pioneira, 1999.

ASQUITH, P.; MIKHAIL, M. B.; e Au, A. S. Information content of equity analyst reports. **Journal of Financial Economics**, 75, p. 245-282, 2005.

ARYA, A.; MITTENDORF, B. The interaction among disclosure, competition between firms, and analyst following. **Journal of Accounting and Economics**, 43 (2/3), p. 321–339, 2007.

AVELINO, B. C.; PINHEIRO, L. E. T.; LAMOUNIER, W. M. Evidenciação de ativos intangíveis: estudo empírico em companhias abertas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v.6 n.14, p. 22-45, 2012.

BAKER, R. C.; BARBU, E. M. Trends in research on international accounting harmonization. **The International Journal of Accounting**, 42, p. 272–30, 2007.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**. v. 6, p.159 -178,1968.

BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**. v.39, p. 83–128, 2005.

BALL, R.; KOTHARI, S.P.; ROBIN, A. The Effect of international institutional factors on properties of accounting earnings (2000). **Journal of Accounting and Economics**, v.29, n.1, p.1-51. Disponível em:<<http://www.sciencedirect.com/science/article/B6V87-41CR5GG-2/2/42b96d40ad357108bea7325bebcb370b>>. Acesso em: 30 Ago. 2013.

BAPTISTA, E. M. B. Gerenciamento de Resultados e Volatilidade Histórica. **Revista de Contabilidade Ufba**, Salvador-Ba, v. 2, n. 2, p. 29-42, 2008.

BHARATH, S.T.; PASQUARIELLO, P.; WU, G. Does asymmetric information drive capital structure decisions?. **Review of Financial Studies**, v.22, n.8, p.3211, 2009.

BAR-YOSEF, S.; CALLEN, J. F.; LIVNAT, J. **Autoregressive Modeling of Earnings-Investment Causality**. The Journal of Finance. vol. XLII, no. 1 Mar 1987.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v.31, p. 77-104, 2001.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n 3, 2008.

BARUA, A. **Using the fasb's qualitative characteristics in earnings quality measures**. Dissertation doctor of Philosophy, Graduate Faculty of the Louisiana State University and Agricultural and Mechanical College University of Chittagong, 2006.

BASU, S. The Conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v.24, n.1, p.3-37, 1997. Disponível em:<<http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-031498138&partnerID=40&md5=71f33b76411b17b2948f7691186e310c>>. Acesso em: 30 Fev. 2013.

BASTOS, D. D.; Nakamura, W. T.; David, M.; Rotta, U. A. S. A Relação entre o Retorno das Ações e as Métricas de Desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **Revista de Gestão - REGE**, v. 16, n. 3, p. 65-79, 2009.

BEAVER, W. H. The Information Content of Annual Earnings Announcements. **Journal of Accounting Research**. v. 6, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, p. 67-92, 1968.

BEATTIE, V.; McINNES, B.; FEARNLEY, S. A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. **Accounting Forum**, p. 205–236, 2004

BEEST, F. V.; BRAAM, G.; BOELEN, S. **Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics** (2009). Disponível em: <https://www.google.com.br/?gws_rd=cr&ei=A29XUquFApTd4AOh7oD4DA#psj=1&q=Quality+of+Financial+Reporting:+measuring+qualitative+characteristics>. Acesso em: 25 de mai. 2013.

BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BEYER, A.; COHEN, D. A.; LYS, T. Z.; WALTHER, B. R. The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics** 50, p. 296–343, 2010.

BHUSHAN, R. Firm Characteristics And Analyst Following. **Journal of Accounting and Economics**. v.11, p. 255-274, 1989.

BIDDLE, G.C.; HILARY, G. Accounting quality and firm-level capital investment. **Accounting Review**, v.81, n.5, p.963-982, 2006. Disponível em:<<http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-37049011584&partnerID=40&md5=d00895971b15b9539c716291c71a69d2>>. Acesso em: 20 Mar. 2013.

BOFF, L. H.; PROCIANOY, J. L.; HOPPEN N. O uso de informações por analistas de investimento na avaliação de empresas: á procura de padrões. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 10, n. 4, p. 169-192, 2006.

Bradesco corretora. Apostila de análise fundamentalista. Disponível em: <https://www.bradescocorretora.com.br/static_files/Corretora/PDF/Apostila_Guia%20de%20An%C3%A1lise%20Fundamentalista.pdf>. Acesso em: 27 dez. 2013.

BRANCO, M. C. Uma abordagem institucionalista da contabilidade. **Revista Contabilidade & Finanças**, 2006, v. 17, n.42, pp. 104-112. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772006000300009>>. Acesso em: 20 Mar. 2013.

BRENNAN, M.; SUBRAHMANYAM, A. Investment analysis and price formation in securities markets. **Journal of Financial Economics**, 38 (3), p. 361–81, 1995.

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. How disclosure quality affects the level of information Asymmetry. *Rev Acc Stud* v.12, p. 443–477, 2007. DOI 10.1007/s11142-007-9032-5

BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, v. 28, p. 83- 115, 1999.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J.; SMITH, A. Insider trading restrictions and analysts' incentives to follow firms. **Journal of Finance**. v. 60, p. 35-66, 2005.

BUSHMAN, R. et al. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v.37, n.2, p.167-201, 2004.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial Accounting Information and Corporate Governance. **Journal of Accounting and Economics**. V.32, p.237-333, 2001.

CARLIN, T. M.; FINCH, N.; FORD, G. **Goodwill impairment: an assessment of disclosure quality and compliance levels by large listed Australian firms** (2007). Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.963078>>. Acesso em: 05 de jan. 2013.

CARVALHO, F. L. **Qualidade das informações contábeis, restrição financeira e decisões de investimento: evidências para a América Latina** (2012). Tese de doutorado em Engenharia da Produção, Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo.

CARVALHO, C.; RODRIGUES, A. M.; FERREIRA, C. Imparidade do goodwill na transição para a IFRS 3: o caso português. **Estudos do ISCA**, n.1. 2010.

CHAN, K.; CHAN, L. K. C.; JEGADEESH, N.; LAKONISHOCK, J. Earnings quality and stocks returns. **Journal of Business**. V. 79, n 3, p. 1041-1082, 2006.

CHANG, X.; DASGUPTA, S.; HILARY, G. Analyst Coverage and Financing Decisions. **The Journal of Finance**. v. LXI, n. 6, 2006.

CHAN, A. L-C.; LEE, E.; LIN, S. The impact of accounting information quality on the mispricing of accruals: The case of FRS3 in the UK. **Journal Account. Public Policy**. v. 28, p. 189–206, 2009.

CHRISTENSEN, H. B.; LEE, E.; WALKER, M. **Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption?** (2008). Disponível em: <<https://research.mbs.ac.uk/investment-risk/Portals/0/docs/ChristensenLeeWalker2008-IncentivesStandards.pdf>>. Acesso em: 03 de set. 2013.

COELHO, A. C. D. **Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil** (2007). Tese de doutorado em Contabilidade, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, departamento de contabilidade e atuária da faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de São Paulo.

COELHO, C. M. P.; NIYAMA, J. K.; RODRIGUES, J. M. Análise da Qualidade da Informação Contábil Frente a Implementação dos IFRS: Uma Pesquisa Baseada nos

Periódicos Internacionais (1999 a 2010). **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, 2011.

COHEN, D. A. Does Information Risk Really Matter? An Analysis of the Determinants and Economic Consequences of Financial Reporting Quality. Asia-Pacific. **Journal of Accounting & Economics**, 15, p. 69–90, 2008.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, e. L.; WEISS, I. S. Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 39-67, 1997.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Técnico CPC 00 (R1): **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro** (2011). Disponível em: <www.cpc.org.br/>. Acesso em: 20 de abr. 2013.

COSTA, A. C. O. O impacto da regulação diferenciada sobre o conservadorismo nas empresas brasileiras: período 1996- 2006. Dissertação de Mestrado, FUCEPE. Vitória, 2008.

COSTA, R. A.; COSTA, F. M; AMORIM, G.; BAPTISTA, É. C. S. O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade, Gestão e Governança** – Brasília, v. 12, n. 3, p. 28 – 37, set/dez 2009.

Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – CAPES. **Qualis periódicos** (2013). Disponível em: <<http://www.capes.gov.br/avaliacao/qualis>>. Acesso em: 09 de ago. 2013.

COOPER, D. R., e SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

DANA, Samy **Como funciona a análise fundamentalista de ações**: entenda como os investidores analisam balanços e fazem contas para avaliar se determinada empresa está ou não barata. (2010). Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/acoes/noticias/como-funciona-analise-fundamentalista-acoes-576374>>. Acesso em: 18 de dez. 2013.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, p. 35–59, 2002.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 344–401, 2010.

DECHOW, P. M., Sloan, R. G. e Sweeney A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review** 70 (2): 193-225, 1995.

DEMSKI, J.S. Performance measure manipulation*. **Contemporary Accounting Research**, v.15, n.3, p.261-285, 1998. Disponível em:<<http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00560.x>>. Acesso em: 20 de fev. 2013.

DEVALLE, A.; RIZZATO, F. The quality of mandatory disclosure: the impairment of goodwill. An empirical analysis of European listed companies. **Procedia Economics and Finance**, v.2, p. 101-108, 2012.

DIAS FILHO, J. M.; NAKAGAWA, M. Reflexões sobre a Dimensão Semiótica da Análise de Balanços: Uma contribuição à otimização de decisões de crédito. **Revista de Contabilidade Ufba**, Salvador-Ba, v. 6, n. 1, p. 33-47, 2012.

DRAKE, M.S.; MYERS, J.N.; MYERS, L.A. Disclosure quality and the mispricing of accruals and cash flow. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v.24, n.3, p.257-384, 2009. Disponível em:<<http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-69049115143&partnerID=40&md5=22d34e59fd0493413cecb217efd38ac5>>. Acesso em: 10 de Mai. 2013.

DYCK, A., MORSE, A.; ZINGALES, L. Who blows the whistle on corporate fraud? **The Journal of Finance**, v. LXV, Nº 6, 2010.

DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, nº 32, p. 181-135, 2001.

EASLEY, D.; HVIDKJAER, S.; O'HARA, M. Is Information risk a determinant of asset returns?. **Journal of Finance**, v.57, n.5, p.2185-2221, 2002. Disponível em: <Go to ISI>://000178849700012>. Acesso em: 20 Mar. 2013.

FASB, Financial Accounting Standards Board. **Statement of financial accounting standards nº 1. Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises**. Stamford, Connecticut, 1978.

FERREIRA, A. B. H. **Novo dicionário Aurélio da língua portuguesa**. 2. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1986.

FIELD, Andy. **Discovering Statistics Using SPSS**. 2. ed. Porto Alegre, Artmed, 2009.

FISCHER, P.E.; STOCKEN, P.C. **Analyst information acquisition and communication** (2008). Disponível em: <http://www.utah-wac.org/2009/Papers/Stocken_UWAC.pdf>. Acesso em: 10 de out. 2013.

FRANCIS, J.; HANNA, J. D.; PHILBRICK, D. R. Management communications with securities analysts. **Journal of Accounting and Economics**, v.24, p. 363–394, 1997.

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P. M.; SCHIPPER, K. Costs of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review**, v. 79. Nº 4, p. 967-1010, 2004.

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P. M.; SCHIPPER, K. The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 295–327, 2005.

FRANCIS, J.; NANDA, D.; OLSSON, P. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. **Journal of Accounting Research** Vol. 46 No. 1, 2008.

FRANCIS, F. R.; WANG, D. The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality around the World. **Contemporary Accounting Research** Vol. 25 n. 1, p. 157–91, 2008.

GABRIEL, F. **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro** (2011). Tese de doutorado em Contabilidade, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, departamento de contabilidade e atuária da faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo.

GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Relação de Longo Prazo e Causalidade entre o Lucro Contábil e o Preço das Ações: evidências do mercado latino-americano. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo - RAUSP**, v. 43, n. 2, p. 186-201, 2008.

GARCÍA-TERUEL, P. J.; MARTÍNEZ-SOLANO, P.; SÁNCHEZ-BALLESTA; J. P. Accruals quality and corporate cash holdings. **Accounting and Finance**, v.49, p. 95–115, 2009.

GAY, G. D.; SIMKINS, B. J.; TURAC, M. Analyst forecasts and price discovery in futures markets: the case of natural gas storage. **The Journal of Futures Markets**, Vol. 29, No. 5, p. 451–477, 2009.

GAEREMYNCK, A.; WILLEKENS, M. The Endogenous Relationship between Audit-Report Type and Business Termination: Evidence on Private Firms in a Non-Litigious Environment. **Accounting and Business Research**, 33 (1), 65-79, 2003.

GHOSH, A.; MOON, D. Corporate Debt Financing and Earnings Quality. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, p. 538–559, 2010.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GONZÁLEZ-PEREIRA, B.; GUERRERO-BOTE, V. P.; MOYA-ANEGÓN, F. **The SJR indicator**: A new indicator of journals' scientific prestige. Disponível em: <http://www.scimagojr.com/index.php>. Acesso em: 03 de ago. 2013.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v.40, p. 3–73, 2005.

HARRIS, T. S.; LANG, M.; MOLLER, H. P. The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis. **Journal of Accounting Research**, v. 32, p. 187–209, 1994.

HAYES, R. The impact of trading commission incentives on analysts' stock coverage decisions and earnings forecasts. **Journal of Accounting Research** 36, p. 299–320, 1998.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, 13, 4, p. 365-383, 1999. Disponível em: <<http://fisher.osu.edu/~young.53/Healy-Wahlen>>. Acesso em: 20 de abril de 2013.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**. v. 31. p.405-440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: atlas, 2011.

HRIBAR, P., COLLINS, D. W. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research* 40, 105-134, p. 2002.

IJIRI, Y. **Theory of accounting measurement**. Studies in accounting research 10. Sarasota: American Accounting Association, 1975.

International Accounting Standards Board - IASB. **Exposure Draft on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Reporting Information**. London, 2008.

IKUNO, L. M.; NIYAMA, J. K.; BOTELHO, D. R.; SANTANA, C. M. **Contabilidade Internacional: Uma Análise da Produção Científica sobre nos Principais Periódicos Internacionais da Área (2000 a 2009) (2010)**. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos102010/262.pdf>>. Acesso em: 04 de outubro de 2013.

ILUFI, O. M. V. **Teoria da comunicação e teoria da semiótica**: sua incorporação ao processo de formação universitária do contador no Chile. In: Conferência Acadêmica Permanente de Pesquisa em Contabilidade, 11, 2000, Talca. Disponível em: <http://www2.rio.re.gov.br/cgm/textos_teorias_semiotica.pdf>. Acesso em 11 de abril de 2013.

IRVINE, P. J. The incremental impact of analyst initiation of coverage. **Journal of Corporate Finance**, v. 9, p. 431–451, 2003.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v.3, p. 305–360, 1976.

JINDRICHOVSKA, I. **The relationship between accounting numbers and returns: some empirical evidence from the emerging market of the Czech Republic.** *The European Accounting Review*. 10:1, 107–131. 2001.

JONES, J. J. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*. 29 (2): p. 193-228, 1991.

KAM, V. **Accounting theory.** Illinois: IE-WILEY, 1990.

KILLIAN, S. "No accounting for these people": shell in Ireland and accounting language. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 21, n. 8, p. 711-723, 2010.

KIRSCHENHEITER, M.; MELUMAD, N.D. Can "big bath" and earnings smoothing co-exist as equilibrium financial reporting strategies?. **Journal of Accounting Research**, New York, v.40, n.3, p.761-796, 2002. Disponível em: <<http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-0036017578&partnerID=40&md5=43bfd86feaadbde70077bd37ae6d7896>>. Acesso em: 20 de fev. 2013.

KIM, J.; SIMUNIC, D.; STEIN, M.; YI, C.H. **Voluntary Audits and the Cost of Debt Capital for Privately Held Firms: Korean Evidence** (2009). Disponível em: <http://www.af.polyu.edu.hk/jcae_af/download/papers09/CAR%20S.2%20Kim%20revised.pdf>. Acesso em: 20 de abril de 2013.

LANG, M. H.; LUNDHOLM, R. J. Corporate disclosure policy and analyst behavior. **The Accounting Review**, v. 71, p. 467–492, 1996.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras** (2004). Dissertação de mestrado em Administração, Programa de Pós-graduação em Administração, departamento de Administração da Faculdade de economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo.

LAVOIE, D. The accounting of interpretations and the interpretation of accounts: the communicative function of "the language of business". **Accounting, Organizations and Society**, v. 12, n. 6, p. 579-604, 1987.

LEUZ, C. e WYSOCKI, P. **Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: a review and suggestions for future research** (2008). Acesso em: 10 de outubro de 2013. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1105398>.

LEWANDOWSKI, Theodor. **Linguistisches waterbuck.** 3. ed. Stuttgart: UTB, 1982.

LIMA, G. A. S. F. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras** (2007).

Tese de doutorado em Contabilidade, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, departamento de contabilidade e atuária da faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo.

LIMA, J. B. N. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil** (2010). Tese de doutorado em Contabilidade, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, departamento de contabilidade e atuária da faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo.

LIMA, V. S.; ILHA, H. F.; SCALZER, R. S.; GALDI, F. C. **Análise fundamentalista sob a perspectiva do analista de mercado: um estudo de caso na AES tietê comparando os modelos de fluxo de caixa descontado e AEG Ohlson** (1995).

Disponível em: <http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/Simmer%20-%20Analise%20fundamentalista.pdf>. Acesso em: 27 dez. 2013.

LOPES, A. B. **Informação Contábil e o mercado de capitais**. São Paulo, Pioneira Thomson Learning, 2002.

_____. A Teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade. In: IUDICÍBUS, S.; LOPES, A.B. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPES, A. B.; SANT'ANNA, D. P.; COSTA, F. M. A Relevância das Informações Contábeis na BOVESPA a partir do Arcabouço Teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo - RAUSP**, v. 42, n. 4, p. 497-510, 2007.

MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. A. V. MURCIA, F. D. R.; MACHADO, M. R. Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 22, n. 57, p. 299-318, 2011.

MALACRIDA, M. J. C. **A Relevância do Lucro Líquido versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro**. (2009). Tese de doutorado em Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MALAQUIAS, R. F.; OLIVEIRA NETO, O. J. **Integração entre focus group e nível de evidenciação: discussões e propostas para o avanço metodológico da**

pesquisa em finanças e contabilidade. In XIV Semead – Seminários em Administração, 2011.

MARTINS, G. A. **Estatística geral e aplicada.** São Paulo, Atlas, 2001.

MARTINS, L. **A importância de se utilizar a análise técnica de ações (análise gráfica) para investir em ações?** Disponível em: <http://www.seuconsultorfinanceiro.com.br/artigos_investimento.php?secao=43¶metro=1836>. Acesso em dezembro de 2013.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINEZ, A. L. The role of analysts as gatekeepers: enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, Curitiba, 15 (4), 712-730, 2011.

MCNICHOLS, M.F. Discussion of the quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **Accounting Review**, v.77, p.61-69, 2002. Disponível em:<Go to ISI>://000180553800004>. Acesso em: 30 Fev. 2013.

MENDONCA, M. M. **O impacto da lei sarbanesoxley (sox) no conservadorismo contábil das empresas brasileiras que emitiram ADR antes de 2002.** Dissertação de Mestrado, FUCEPE. Vitória, 2008.

MINAYO, M. C. S.; SANCHES, O. **Quantitativo-Qualitativo: Oposição ou Complementaridade?** Quantitative and Qualitative Methods: Opposition or Complementarity?. Caderno de Saúde Pública, Rio de Janeiro, v. 9 p. 239-262, jul/set, 1993.

MITTON, T. A. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. **Journal os Financial Economics** 64, p. 215-241, 2002.

MURCIA, F. D. R. **Fatores Determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil** (2009). Tese de doutorado em Contabilidade, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, departamento de contabilidade e atuária da faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo.

MYERS, J. N; MYERS, L. A.; SKINNER, D. J. S. Earnings Momentum and Earnings Management. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, p. 22-249, 2007.

NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação da Informação Contábil, Governança Corporativa e Controle Organizacional: Uma Relação Necessária. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.

NASCIMENTO, E. M.; GUERRA, M.; FERNANDES, N. A. C.; COLAUTO, R. D. Divulgação de informações financeiras de companhias siderúrgicas e metalúrgicas

brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações – RCO**. FEA-RP/USP, v. 4, n. 10, p. 3-24, 2010.

OLETO, R. R. Percepção da qualidade da informação. *Ciência da Informação*, Brasília, v. 35, n. 1, p. 57-62, jan./abr. 2006.

ONO, H. M.; RODRIGUES, J. M.; NIYAMA, J. K. Disclosure sobre impairment: uma análise comparativa das companhias abertas brasileiras em 2008. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v.15, n.1, p. 67-87, 2010.

PAULO, E. **Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras** (2009). Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos92009/217.pdf>>. Acesso em: 24 de abril de 2013.

PAULO, E.; LIMA, G. A. S. F.; LIMA, I. S. **A Influência da cobertura dos analistas financeiros sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras**. In Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2009.

PAREJA, I. V. **El método Delphi**. Junho, 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=420040>. Acesso em: 27 dez. 2013.

PENMAN, S.H.; ZHANG, X.J. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. **Accounting Review**, v.77, n.2, p.237-264, 2002. Disponível em:<Go to ISI>://000175212500001>. Acesso em: 20 Jun. 2013.

QUINTEIRO, L. G. L.; MEDEIROS, O. R. **Evidenciação Contábil e Volatilidade dos Retornos das Ações no Brasil**. In XXIX Enanpad, 17 a 21 de Setembro, 2005, Brasília.

REZENDE, A. J.; BATISTELLA, F. D.; DALMÁCIO, F. Z.; BRITO, G. A. S. **A relevância da informação contábil no mercado de ações brasileiro: uma análise informação societária e informação corrigida**. In XXXII Enanpad, 6 a 10 de setembro, 2008, Rio de Janeiro.

RICHARDSON, S. A. et al. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. **Journal of Accounting and Economics**, v.39, n.3, p.437-485, 2005. Disponível em:<<http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-23944483675&partnerID=40&md5=62ba1012aa04bc092bdf3715bd00120>>. Acesso em: 20 de Fev. 2013.

ROULSTONE, D. T. Analyst Following and Market Liquidity. **Contemporary Accounting Research**, v. 20 n. 3, p. 551–78, 2003.

ROWE, G.; WRIGHT, G. **Expert opinions in forecasting: the role of the Delphi technique**. In: J. Armstrong (Ed.) *Principles of forecasting*, p. 125-144. Boston: kluwer Academic, 2001.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio Sobre a Teoria da Divulgação. **BBR Brazilian Business Review**. v. 2, No. 1, Vitória - ES, Brasil, p. 53-70, 2005.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L. Impactos no início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas. **Revista Administração de Empresas**, v.9, n.1, 2010.

SANTOS, L. S. R.; COSTA, F. M. Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras com ADRS negociados na bolsa de Nova Iorque. *Revista de Contabilidade e Finanças*, v. 19, n. 48, p. 27 - 36, São Paulo 2008.

SANTOS, L. P. G; LIMA, G. A. S. F.; FREITAS, S. C.; LIMA, I. S.. **Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA**. *Revista de Contabilidade e Finanças*, v. 22, n. 56, p. 174-188, São Paulo, 2011.

SARLO NETO, A. **A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro** (2004). Dissertação de mestrado Profissional em Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - FUCEPE, Vitória.

SARLO NETO, A., GALDI, F. C., e DALMÁCIO, F. Z.. Uma pesquisa sobre o Perfil das Ações brasileiras que reagem à publicação dos Resultados Contábeis. **Revista de Contabilidade e Organização**, v. 3, n. 6, p. 22- 4, 2009.

SARLO NETO, A., LOSS, L. T., ARIDELMO J. C., e LOPES, A. B.. O diferencial no impacto dos resultados Contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. 37, p.46-58, 2005.

SHANNON, Claude.; WEAVER, Warren. **The mathematical theory of communication**. Urbana, Illinois: University of Illinois, 1949.

SOUZA, M. M. S. **Perda no valor recuperável de ativos: fatores explicativos do nível de evidenciação das empresas de capital aberto brasileiras** (2011). Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

SONZA, I. B.; KLOECKNER, G. O. **Co-integração entre o lucro contábil e o preço das ações negociadas pela bovespa: um estudo empírico**. IX Encontro brasileiro de finanças, 2009.

Sloan, R. G. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. **The Accounting Review**, Vol. 71, n. 3, p. 289-315, 1996.

TAKAMATSU, R. T.; LAMOUNIER, W. M.; COLAUTO, R. D. Impactos da divulgação de prejuízos nos retornos de ações de companhias participantes do Ibovespa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 1, p. 46-63, 2008.

TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T.J. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. **Journal of Financial Economics** v.50, p. 63-99, 1998.

VAFEAS, N. Audit Committees, Boards, and the Quality of Reported Earnings. **Contemporary Accounting Research**, Vol. 22 n. 4, p. 1093–122, 2005.

VALIPOUR, H.; MORADBEYGI, M. Corporate Debt Financing and Earnings Quality. **Journal of Applied Finance & Banking**, vol.1, n.3, p. 139-157, 2011.

VERDI, R. S. **Financial reporting quality and investment efficiency** (2006). Disponível em: <<http://www3.nd.edu/~carecob/Workshops/10-11Workshops/HopePaper091010.pdf>>. Acesso em: 10 de mai. 2013.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

WANG, D. Founding family ownership and earnings quality. **Journal of Accounting Research**, v. 44, p. 619–656, 2006.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. The Contracting Process. In **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice Hall, 1986.

WILLEKENS, M.. **Effects of external auditing in privately held companies: Empirical evidence from Belgium**. Working paper series, 2008.

WRIGHT, J. T. C.; GIOVINAZZO, R. A. **Delphi – uma ferramenta de apoio ao planejamento prospectivo**. Caderno de pesquisas em administração, São Paulo, v. 01, n 12, 2000.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

YU, F. Analyst coverage and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 88, p. 245–271, 2008.

ZELENY, M. **Multiple criteria decision making Kyoto 1975**. Springer-Verlag-Berlin: Heidelberg, 1976.

ZENDERSKY, H. C. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004** (2005). Dissertação de mestrado, Programa Multi-

institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília.

APÊNDICES

Apêndice 1 – Carta convite enviada aos analistas para participação na pesquisa por meio da técnica *Delphi*

A/C analistas de mercado

Prezados

Sou aluna do Programa de Pós-Graduação mestrado em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná e estou desenvolvendo um estudo que visa a construção de uma métrica para mensurar a qualidade da informação contábil, cuja elaboração levará em conta a percepção do analista de mercado enquanto usuário da informação contábil. A pesquisa está sob orientação do prof. Dr. Luciano Márcio Scherer.

Para a finalização da pesquisa é necessária aplicação da técnica *Delphi* para validação da métrica. A técnica *Delphi* é utilizada para consulta individualizada a *experts* a fim de se obter um consenso sobre o problema investigado. A consulta é feita por meio da aplicação de questionário em no máximo 3 rodadas sucessivas via *e-mail*. O tempo estimado para responder o questionário em cada rodada é de 10 minutos.

Ao responder o questionário solicitamos que ao final deixe seu *e-mail* para que possamos reenviá-lo diretamente na segunda rodada Delphi.

O resultado final da pesquisa poderá ser enviado ao participante caso esse manifeste interesse. Garantimos o anonimato da corretora e do respondente.

Solicitamos sua valiosa participação nesta pesquisa. Por favor, acesse o link <https://docs.google.com/forms/d/1wAZornL8cyk5AtExRbMT7vu9BNZKgDddal52DOyy-e8/viewform> para responder o questionário.

Caso haja dúvidas estamos à disposição.
Josilene da Silva Barbosa, e-mail: jslene_barbosa@yahoo.com.br
Prof. orientador Dr. Luciano Márcio Scherer, e-mail: lmscherer@ufpr.br.

Sem mais, agradecemos antecipadamente sua valiosa colaboração.

Apêndice 2 – Questionário aplicado na primeira rodada *Delphi*

O CPC 00 R1 (2011, p. 16) como forma de garantir a utilidade da informação contábil, estabelece que as características qualitativas devem ser aplicadas à informação contábil-financeira fornecida pelas demonstrações contábeis. Para ser útil a informação deve ser relevante, tempestiva, possuir representação fidedigna e possibilitar a comparabilidade, além de ser material e compreensível. No intuito de construir uma métrica que permita a mensuração da qualidade da informação contábil foram elaboradas 20 questões que visam identificar fatores objetivos.

Os fatores de 1 a 8 referem-se ao atributo representação fidedigna; o fator 9 se refere ao atributo tempestividade; do fator 10 ao 17 referem-se ao atributo relevância e os 3 últimos fatores se referem ao fator comparabilidade. Salienta-se que o atributo confiabilidade já está sendo medido indiretamente pelo atributo representação fidedigna e o atributo compreensibilidade não está contemplado devido a dificuldade de encontrar fatores que representem esse atributo.

Por favor expresse seu grau de concordância em nota de 1 a 5 para cada um deles. Sendo: (1) discordo totalmente; (2) discordo parcialmente; (3) indiferente; (4) concordo parcialmente e (5) concordo totalmente.

*Obrigatório

1 - Cobertura das empresas feita pelos analistas de mercado contribui para uma divulgação de informações contábeis com maior qualidade por parte das empresas.

*

1 2 3 4 5
() () () () ()

2 - Um parecer de auditoria limpo indica que as demonstrações contábeis foram elaboradas de acordo com os princípios e as práticas contábeis, tornando a informação mais confiável. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

3 - A presença de membros independentes no conselho de administração (conselheiros externos) contribui para uma divulgação contábil de maior qualidade. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

4 - Empresas onde os membros do conselho possuem o mandato de um ano (conforme recomenda o IBGC) tendem a uma divulgação contábil de maior qualidade. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

5 - O fato do presidente do conselho de administração e o diretor geral da empresa serem pessoas diferentes, contribui para uma divulgação de informações contábeis com maior qualidade por parte das empresas. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

6 - O fato de que a empresa esteja sob investigação em curso ou tenha qualquer tipo de condenação pela CVM no período findo, impacta de forma negativa a qualidade da divulgação de informações contábeis por parte das empresas. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

7 - A auditoria realizada por uma das big four (PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young) tem qualidade superior comparativamente à conduzida por outras firmas de menor porte. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

8 - A reapresentação das demonstrações contábeis, por exigência ou espontânea, prejudica a confiabilidade da informação apresentada originalmente. *

1 2 3 4 5
 () () () () ()

9 - A divulgação das demonstrações contábeis fora do prazo legal prejudica a relevância da informação contábil, pois, esta deve estar disponível ao tomador de decisão antes da perda de sua capacidade de influenciar a respectiva decisão. *

1 2 3 4 5
 () () () () ()

10 - A divulgação de informações prospectivas para vendas, lucros e fluxo de caixa para para o exercício findo e exercícios futuros aumenta a relevância da informação contábil, pois permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca desses indicadores. *

1 2 3 4 5
 () () () () ()

11 - A divulgação de informações de feedback sobre os eventos e transações de mercado que afetaram a empresa aumenta a relevância da informação contábil, pois permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca do desempenho econômico e financeiro da empresa. *

1 2 3 4 5
 () () () () ()

12 - A divulgação de aspectos positivos e negativos relacionados ao resultado do período aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca do resultado do período. *

1 2 3 4 5
 () () () () ()

13 - A divulgação de informações explicativas ou justificativas sobre as oscilações do resultado do período aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite

aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca do resultado do período e ainda resultados futuros. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

14 - A divulgação da remuneração fixa e variável dos executivos e do conselho de administração aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca do desempenho da entidade e de seus administradores. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

15 - A divulgação de informações sobre risco e oportunidade de negócios aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca desses itens. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

16 - A divulgação de informações sobre objetivos e estratégias de gerenciamento de risco aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca dos riscos do negócio. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

17 - A divulgação do custo de capital próprio e/ou alguma medida de lucro econômico (EVA®, valor agregado para o acionista, lucro residual, etc.) propicia uma melhor análise do desempenho econômico da entidade, aumentando a relevância da informação contábil. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

18 - A divulgação de informações sobre as escolhas dos princípios e políticas contábeis proporciona maiores parâmetros para comparação de informações em diferentes períodos da empresa e desta com informações de outras empresas. *

1 2 3 4 5
☐ ☐ ☐ ☐ ☐

19 - A divulgação de informações comparando os resultados do exercício atual em relação aos anteriores contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas. *

1 2 3 4 5
☐ ☐ ☐ ☐ ☐

20 - A divulgação de indicadores financeiros (rentabilidade, liquidez, endividamento, Ebitda) aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca desses indicadores. *

1 2 3 4 5
☐ ☐ ☐ ☐ ☐

Questão complementar

21 - Se houver outros fatores que você considera importante para compor a métrica de qualidade da informação contábil por favor cite-os abaixo.

Dados demográficos

22 - Qual a sua área de formação e grau de instrução?

23 - Há quanto tempo atua como analista de mercado?

Fase final

24 - Por favor deixe seu e-mail para que possamos enviar o questionário da 2ª rodada Delphi e dar continuidade na realização da pesquisa

25 - Deseja receber os resultados da pesquisa? *

☐ Sim ☐ Não

Sua resposta foi registrada com sucesso. Obrigada pela participação. Daqui alguns dias enviaremos o questionário da segunda rodada Delphi.

Apêndice 3 – Carta explicativa da segunda rodada *Delphi*

Prezado

Estamos na etapa final da pesquisa (qualidade da informação contábil sob a ótica dos analistas fundamentalistas). Porém é necessário fazer mais uma rodada de aplicação do questionário, tendo em vista que um dos respondentes sugeriu acrescentar 5 itens na métrica. Para isso precisamos verificar sua percepção também sobre esses novos itens.

Além disso, a segunda rodada do questionário permite aos participantes avaliarem suas notas atribuídas na primeira aplicação do questionário (isso se o participante considerar necessário). Esse processo de segunda aplicação tem como objetivo buscar um consenso entre os especialistas. Para isso você precisa antes observar os resultados gerados pelo grupo e a sua própria nota atribuída anteriormente (ver Tabela abaixo).

Informamos que são 6 analistas fundamentalista participantes da pesquisa. Criamos um código de identificação para cada um. O seu código de identificação é: participante 1.

Link para acesso ao questionário:
https://docs.google.com/forms/d/1BW8bwaxKkODwLzKdOIQLTtKOM_mJhTbfDoQXxlpqt4/viewform

Apêndice 4 – Questionário aplicado na segunda rodada *Delphi*

Um dos analistas fundamentalista participante da pesquisa (participante 4) sugeriu que fossem adicionados à métrica para mensurar a qualidade da informação contábil, os 5 fatores contidos nas afirmativas abaixo. Porém, para que esses itens possam ser agregados a métrica, é necessário verificar a percepção de todos os participantes da pesquisa. Por favor expresse seu grau de concordância em nota de 1 a 5 para cada um dos itens abaixo. Sendo: (1) discordo totalmente; (2) discordo parcialmente; (3) indiferente; (4) concordo parcialmente e (5) concordo totalmente. *

Obrigatório

1 - A divulgação da Dívida Bruta / Patrimônio Líquido em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

2 - A divulgação do EBITDA em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

3 - A divulgação da Receita Líquida em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas. *

1 2 3 4 5
() () () () ()

4 - A divulgação do Lucro Líquido em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas. *

1 2 3 4 5
☐ ☐ ☐ ☐ ☐

5 - A divulgação da Liquidez Corrente em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas. *

1 2 3 4 5
☐ ☐ ☐ ☐ ☐

A mediana, média, desvio padrão e coeficiente de variação das notas atribuídas pelos 6 analistas fundamentalistas na primeira rodada Delphi estão registrados na Tabela que está no corpo do *e-mail* que lhe enviamos.

As notas atribuídas por você na 1^o rodada do questionário, também estão no corpo do *e-mail*. Considerando as respostas dos demais participantes o (a) senhor (a) gostaria de reavaliar alguma nota atribuída anteriormente?

☐ Sim ☐ Não

Apêndice 5 - Resultados da 1º e 2º rodada *Delphi*

Questões	Participantes						Soma das notas do grau de concordância	Média	Mediana	Moda	Coeficiente de Variação	Desvio padrão	Variância	Análise
	1	2	3	4	5	6								
1	5	4	3	3	5	5	25	4,2	4,5	5	23,6	1,0	1,0	Concordância parcial e média dispersão
2	4	4	2	3	5	5	23	3,8	4,0	4 e 5	30,5	1,2	1,4	Concordância parcial e alta dispersão
3	5	4	4	4	5	5	27	4,5	4,5	4 e 5	12,2	0,5	0,3	Concordância elevada e baixa dispersão
4	4	5	2	5	3	5	24	4,0	4,5	5	31,6	1,3	1,6	Concordância parcial e alta dispersão
5	3	5	3	5	3	5	24	4,0	4,0	3 e 5	27,4	1,1	1,2	Concordância parcial e média dispersão
6	2	3	1	3	3	5	17	2,8	3,0	3	46,9	1,3	1,8	Indiferentes e alta dispersão
7	4	2	4	4	4	5	23	3,8	4,0	4	25,6	1,0	1,0	Concordância parcial e média dispersão
8	4	2	2	2	4	5	19	3,2	3,0	2	42,0	1,3	1,8	Indiferentes e alta dispersão
9	4	4	5	5	1	5	24	4,0	4,5	5	38,7	1,5	2,4	Concordância parcial e alta dispersão
10	3	4	3	4	4	5	23	3,8	4,0	4	19,6	0,8	0,6	Concordância parcial e média dispersão
11	4	4	3	5	4	5	25	4,2	4,0	4	18,1	0,8	0,6	Concordância parcial e média dispersão
12	5	4	2	5	4	5	25	4,2	4,5	5	28,1	1,2	1,4	Concordância parcial e média dispersão
13	5	3	2	5	4	5	24	4,0	4,5	5	31,6	1,3	1,6	Concordância parcial e alta dispersão
14	5	3	2	5	5	5	25	4,2	5,0	5	31,9	1,3	1,8	Concordância parcial e alta dispersão
15	5	4	2	5	5	5	26	4,3	5,0	5	27,9	1,2	1,5	Concordância elevada e média dispersão
16	5	4	4	5	4	5	27	4,5	4,5	5	12,2	0,5	0,3	Concordância elevada e baixa dispersão
17	5	4	3	4	4	5	25	4,2	4,0	4	18,1	0,8	0,6	Concordância parcial e média dispersão
18	4	4	5	4	3	5	25	4,2	4,0	4	18,1	0,8	0,6	Concordância parcial e média dispersão
19	5	4	4	5	5	5	28	4,7	5,0	5	11,1	0,5	0,3	Concordância elevada e baixa dispersão
20	5	4	5	5	5	5	29	4,8	5,0	5	8,4	0,4	0,2	Concordância elevada e baixa dispersão
21	5	4	-	5	5	5	24	4,8	5,0	5	9,3	0,4	0,2	Concordância elevada e baixa dispersão
22	5	4	-	5	5	5	24	4,8	5,0	5	9,3	0,4	0,2	Concordância elevada e baixa dispersão
23	5	4	-	5	5	5	24	4,8	5,0	5	9,3	0,4	0,2	Concordância elevada e baixa dispersão
24	5	4	-	5	3	5	22	4,4	5,0	5	20,3	0,9	0,8	Concordância elevada e média dispersão
25	5	4	-	5	3	5	22	4,4	5,0	5	20,3	0,9	0,8	Concordância elevada e média dispersão

Geral	86	75	61	86	80	100	488	4,2			24,3	1,0	1,0	Concordância parcial e média dispersão
-------	----	----	----	----	----	-----	-----	-----	--	--	------	-----	-----	--

Apêndice 6 - Fatores para compor a Métrica de qualidade da informação contábil

Representação fidedigna	1 - Cobertura das empresas feita pelos analistas de mercado contribui para uma divulgação de informações contábeis com maior qualidade por parte das empresas.	O estudo realizado por Yu (2008) mostra que empresas com maior cobertura por parte dos analistas de mercado controlam menos seus lucros, ou seja, há menos gerenciamento de resultado. Conforme Martinez (2011, p. 713) os analistas do mercado, possuem um efeito positivo sobre a governança corporativa, por monitorar a gestão e inibir o gerenciamento de resultados. Para Jensen e Meckling (1976) e Healy e Palepu (2001) os analistas são vistos como monitores externos dos gestores. Lang e Lundholm (1996) verificaram que empresas com mais políticas de <i>disclosure</i> possuem maior cobertura dos analistas e maior acurácia na previsão dos lucros. Segundo Yamamoto e Salotti (2006) as informações são consideradas confiáveis ou verificáveis quando são validadas por profissionais qualificados.
	2 - A presença de membros independentes no conselho de administração (conselheiros externos) contribui para uma divulgação contábil de maior qualidade.	A governança corporativa possui mecanismos que permitem controlar e monitorar os negócios pelos gestores e acionistas (MALACRIDA e YAMAMOTO 2006). A governança corporativa pode influenciar positivamente a acurácia das previsões dos analistas de mercado (DALMÁCIO 2009). A governança corporativa é um importante instrumento de divulgação das atividades empresariais, sendo um de seus objetivos proteger o valor da empresa (MARTINS <i>et al</i> , 2005). Empresas que fornecem mecanismos de governança adicionais poderão divulgar demonstrações contábeis de qualidade superior (ALMEIDA, 2010). A governança corporativa pode melhorar a informatividade dos relatórios contábeis com informações menos distorcida, diminuindo a manipulação de ganhos e aumentando sua relevância (Almeida et al 2009, p. 2)
	3 - O fato do presidente do conselho de administração e o diretor geral da empresa serem pessoas diferentes, contribui para uma divulgação de informações contábeis com maior qualidade por parte das empresas.	

	4 - A auditoria realizada por uma das <i>big four</i> (PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young) tem qualidade superior comparativamente à conduzida por outras firmas de menor porte.	Francis et al (2006, p. 28), Dechow e Schrand (2004, p. 69) e Braunbeck (2010) levantaram evidências apontando que a auditoria realizada por uma grande firma tem qualidade superior comparativamente àquela conduzida por uma firma menor, ajudando a produzir, em tese, uma informação contábil mais confiável. Teoh e Wang (1993) estudaram sobre a qualidade do lucro de empresas americanas e verificaram que empresas auditadas por uma das <i>big four</i> possuem maior qualidade.
Relevância	5 - A divulgação de informações prospectivas para vendas, lucros e fluxo de caixa para o exercício findo e exercícios futuros aumenta a relevância da informação contábil, pois permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca desses indicadores.	Os investidores tomam decisões com base nas expectativas futuras da empresa (RIBEIRO, 2006). Hendriksen e Van Breda (2009) afirmam que as empresas precisam fazer suposições sobre o futuro independentemente se irão ou não ocorrer. Francis e Schipper (1999) também argumentam que as previsões futuras são importantes para o crescimento e desenvolvimento das organizações e ainda que a informação contábil é considerada relevante quando pode ser utilizada para prever resultados futuros, dividendos futuros ou fluxos de caixa futuro.
	6 - A divulgação de informações de <i>feedback</i> sobre os eventos e transações de mercado que afetaram a empresa aumenta a relevância da informação contábil, pois permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca do desempenho econômico e financeiro da empresa.	
	7 - A divulgação de aspectos positivos e negativos relacionados ao resultado do período aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca do resultado do período.	Conforme Silva (2009, p. 32) "os usuários são sensíveis tanto às informações positivas quanto às negativas".
	8 - A divulgação de informações sobre risco e oportunidade de negócios aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca desses itens.	O risco pode causar impactos financeiros nas instituições, acarretando desequilíbrios e até mesmo colapso (Goulart 2003). Um dos objetivos dos relatórios contábeis é fornecer informações sobre os parâmetros de risco do negócio de modo que os tomadores de decisão tenham condições de revisar e avaliar o risco de um ativo (LIMA; ILHA e GALDI, 2009).
	9 - A divulgação de informações sobre objetivos e estratégias de gerenciamento de risco aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca dos riscos do negócio.	

	10 - A divulgação do custo de capital próprio e/ou alguma medida de lucro econômico (EVA®, valor agregado para o acionista, lucro residual, etc) propicia uma melhor análise do desempenho econômico da entidade, aumentando a relevância da informação contábil.	Segundo Assaf Neto (2009, p. 143), uma empresa cria valor quando oferece aos seus proprietários de capital uma remuneração acima de suas expectativas mínimas de ganho. Uma das limitações do lucro contábil é a não consideração do custo de capital próprio. Portanto a divulgação do custo de capital próprio e/ou de alguma medida de lucro econômico propicia uma melhor análise de desempenho econômico-financeiro da entidade, aumentando a relevância da informação contábil.
Comparabilidade	11 - A divulgação de informações sobre as escolhas dos princípios e políticas contábeis proporciona maiores parâmetros para comparação de informações em diferentes períodos da empresa e desta com informações de outras empresas.	Zendersky (2005) considera que mesmo havendo regulação que orientam como e quais informações divulgar, há certa flexibilidade na elaboração das demonstrações contábeis, permitindo que o profissional exerça julgamento na definição das políticas, princípios e critérios a serem adotados.
	12 - A divulgação de informações comparando os resultados do exercício atual em relação aos anteriores contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas.	As variações do resultado podem influenciar na variação do preço das ações e nas atitudes dos investidores (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004).
	13 - A divulgação de indicadores financeiros (rentabilidade, liquidez, endividamento, Ebitda) aumenta a relevância da informação contábil, pois, permite aos investidores confirmar ou corrigir suas expectativas acerca desses indicadores.	A avaliação de desempenho é importante pois, permite compreender a sintonia entre as ações e resultados com a estratégia da organização (LAVIERI e CUNHA 2009). Os indicadores por sua vez constitui uma das técnicas mais empregadas na avaliação de desempenho (ASSAF NETO, 2009). Milstersteiner (2003) afirma que a análise de índices contábeis, no sentido de subsidiar as tomadas de decisão de investimentos, tem se revelado uma ferramenta cada vez mais utilizada no mercado financeiro.
	14 - A divulgação da Dívida Bruta / Patrimônio Líquido em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas.	Sugerido por um dos analistas participantes da pesquisa na primeira rodada <i>Delphi</i>
	15 - A divulgação do EBITDA em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas.	
	16 - A divulgação da Receita Líquida em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas.	

	17 - A divulgação do Lucro Líquido em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas.	
	18 - A divulgação da Liquidez Corrente em forma comparativa, do exercício atual em relação aos anteriores, contribui para a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas.	

Fonte: elaborado pela autora

Apêndice 7 Nota individual das empresas dada para cada item da métrica

Empresa	Nota para cada Item da Métrica																
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
ANHANGUERA	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	3	1	1	1	0
ALL AMER LAT	1	1	0	1	3	1	2	2	2	1	1	1	2	0	1	1	0
AMBEV	1	1	0	1	1	0	0	1	0	0	1	1	1	0	1	1	0
BRASIL	1	1	1	1	0	1	1	1	2	1	1	0	1	0	0	0	0
BRADESCO	1	1	1	1	1	0	1	1	2	1	1	0	0	0	0	0	0
BROOKFIELD	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	2	0	1	1	0
BRADESPAR	1	0	1	1	0	0	2	1	0	1	1	1	2	0	1	1	0
BRF SA	1	1	1	1	0	1	2	1	1	0	1	1	2	0	1	1	0
BRASKEM	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0
BR MALLS PAR	1	1	1	1	0	0	2	2	0	1	1	1	2	0	1	1	0
BR PROPERT	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
B2W DIGITAL	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	2	0	1	1	0
BMFBOVESPA	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0
CCR SA	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1	0	1	0	0
CESP	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	4	0	1	1	1
CIELO	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	3	1	1	1	0
CEMIG	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0
CPFL ENERGIA	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
COPEL	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	1	1	4	1	1	1	1
SOUZA CRUZ	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	2	0	1	1	0
COSAN	1	1	1	1	1	1	2	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0
SID NACIONAL	1	1	0	1	0	0	2	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0
CETIP	1	1	1	1	0	1	2	2	1	0	1	1	1	0	1	1	0

CYRELA REALT	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	4	0	1	1	0
DASA	1	1	1	1	1	1	2	1	0	0	1	1	4	0	1	1	0
DURATEX	1	1	1	1	0	0	0	1	0	1	1	1	4	0	1	1	1
ELETROBRAS	1	1	1	1	0	1	2	2	1	0	1	1	2	0	1	1	0
ELETROPAULO	1	1	1	1	1	0	2	1	0	0	1	1	4	0	1	1	0
EMBRAER	1	1	1	1	2	1	2	2	1	0	1	1	3	1	1	1	0
ENERGIAS BR	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	4	0	1	1	0
FIBRIA	1	1	1	1	0	1	2	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0
GAFISA	1	1	1	1	2	0	0	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0
GERDAU	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	4	0	1	1	1
GERDAU MET	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	4	0	1	1	1
GOL	1	1	1	1	0	1	2	0	0	0	1	1	4	0	1	1	1
CIA HERING	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0
HYPERMARCAS	1	1	1	1	0	1	2	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0
ITAUSA	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	3	0	1	1	0
ITAUNIBANCO	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
JBS	1	1	1	1	0	1	2	1	1	0	1	1	4	0	1	1	0
KLABIN S/A	1	1	1	1	0	1	2	1	0	0	1	1	4	0	1	1	0
KROTON	1	1	1	1	3	1	2	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0
LOJAS AMERIC	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
LIGHT S/A	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
LLX LOG	1	1	1	1	0	1	2	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0
LOJAS RENNER	1	1	1	1	0	0	1	2	1	0	1	1	2	0	1	1	0
MMX MINER	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	2	0	1	1	0
MARFRIG	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
MRV	1	1	0	1	1	0	0	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0
NATURA	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	1	3	0	1	1	0
OGX PETROLEO	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	2	0	1	1	0

OI	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	3	0	1	1	0
P.ACUCAR-CBD	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	3	0	1	1	0
PDG REALT	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0
PETROBRAS	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	3	0	1	1	0
LOCALIZA	1	0	1	1	0	1	0	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
ROSSI RESID	1	1	1	1	0	1	2	0	0	0	1	0	1	0	0	1	0
SANTANDER BR	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0
SABESP	1	1	1	1	0	1	2	1	1	0	1	1	2	0	1	1	0
SUZANO PAPEL	1	0	1	1	0	1	2	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
TIM PART S/A	1	1	1	1	1	1	1	2	1	0	1	1	3	0	1	1	0
TRAN PAULIST	1	1	1	1	0	1	2	1	2	0	1	1	2	0	1	1	0
ULTRAPAR	1	1	1	1	0	1	2	1	1	0	1	1	2	0	1	1	0
USIMINAS	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	0	1	1	0
V-AGRO	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	2	0	1	1	0
VALE	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	2	0	1	1	0
TELEF BRASIL	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	1	3	0	1	1	0

Apêndice 8 – Nota final individual das empresas dada para cada item da métrica (nota x peso)

Empresa	Nota final para cada Item da Métrica (nota x peso)																	Nota absoluta total	Nota relativa total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
ANHANGUERA	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	4,2	4,2	4,7	14,5	4,8	4,8	4,8	0,0	67,2	64,2
ALL AMER LAT	4,2	4,5	0,0	3,8	11,5	4,2	8,3	8,7	9,0	4,2	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	86,4	82,5
AMBEV	4,2	4,5	0,0	3,8	3,8	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	4,8	0,0	4,8	4,8	0,0	43,9	41,9
BRASIL	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	9,0	4,2	4,2	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	51,3	49,0
BRADESCO	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	0,0	4,2	4,3	9,0	4,2	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	46,2	44,1
BROOKFIELD	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	4,2	8,3	4,3	4,5	4,2	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	73,9	70,5
BRADSPAR	4,2	0,0	4,0	3,8	0,0	0,0	8,3	4,3	0,0	4,2	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	56,9	54,3
BRF SA	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	65,9	62,9
BRASKEM	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	57,9	55,3
BR MALLS PAR	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	8,3	8,7	0,0	4,2	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	65,8	62,8
BR PROPERT	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	48,9	46,7
B2W DIGITAL	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	4,2	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	57,6	55,0
BMFBOVESPA	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28,8	27,5
CCR SA	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	4,8	0,0	4,8	0,0	0,0	39,3	37,5
CESP	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	4,4	63,0	60,1
CIELO	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	4,8	4,8	4,8	0,0	58,6	55,9
CEMIG	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	4,8	0,0	4,8	4,8	0,0	48,6	46,4
CPFL ENERGIA	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	0,0	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	56,9	54,3
COPEL	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	19,3	4,8	4,8	4,8	4,4	76,5	73,0
SOUZA CRUZ	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	53,4	51,0
COSAN	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	4,2	8,3	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	4,8	0,0	4,8	4,8	0,0	64,9	62,0
SID NACIONAL	4,2	4,5	0,0	3,8	0,0	0,0	8,3	4,3	4,5	0,0	4,2	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	38,7	36,9
CETIP	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	8,7	4,5	0,0	4,2	4,7	4,8	0,0	4,8	4,8	0,0	65,4	62,4

CYRELA REALT	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	0,0	66,9	63,9
DASA	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	4,2	8,3	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	0,0	74,9	71,5
DURATEX	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	4,2	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	4,4	67,2	64,1
ELETROBRAS	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	8,7	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	70,3	67,0
ELETROPAULO	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	0,0	8,3	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	0,0	70,8	67,5
EMBRAER	4,2	4,5	4,0	3,8	7,7	4,2	8,3	8,7	4,5	0,0	4,2	4,7	14,5	4,8	4,8	4,8	0,0	87,6	83,6
ENERGIAS BR	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	0,0	66,9	63,9
FIBRIA	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	66,3	63,2
GAFISA	4,2	4,5	4,0	3,8	7,7	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	61,4	58,6
GERDAU	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	4,4	67,5	64,4
GERDAU MET	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	4,4	67,5	64,4
GOL	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	0,0	0,0	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	4,4	71,2	67,9
CIA HERING	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	4,2	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	65,9	62,9
HYPERMARCAS	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	66,3	63,2
ITAUSA	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	4,2	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	62,4	59,6
ITAUUNIBANCO	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	53,1	50,7
JBS	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	0,0	75,6	72,1
KLABIN S/A	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	19,3	0,0	4,8	4,8	0,0	71,1	67,8
KROTON	4,2	4,5	4,0	3,8	11,5	4,2	8,3	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	77,8	74,2
LOJAS AMERIC	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	48,9	46,7
LIGHT S/A	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	53,1	50,7
LLX LOG	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	4,5	0,0	4,2	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	46,8	44,7
LOJAS RENNEN	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	4,2	8,7	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	61,9	59,1
MMX MINER	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	61,8	58,9
MARFRIG	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	57,3	54,6
MRV	4,2	4,5	0,0	3,8	3,8	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	53,6	51,1
NATURA	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	53,6	51,1
OGX PETROLEO	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	53,4	51,0

OI	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	4,2	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	66,3	63,2
P.ACUCAR-CBD	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	58,3	55,6
PDG REALT	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	23,9
PETROBRAS	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	0,0	4,2	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	62,4	59,6
LOCALIZA	4,2	0,0	4,0	3,8	0,0	4,2	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	48,6	46,4
ROSSI RESID	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	0,0	0,0	0,0	4,2	0,0	4,8	0,0	0,0	4,8	0,0	42,8	40,8
SANTANDER BR	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	4,8	0,0	0,0	4,8	0,0	52,1	49,7
SABESP	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	65,9	62,9
SUZANO PAPEL	4,2	0,0	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	56,9	54,3
TIM PART S/A	4,2	4,5	4,0	3,8	3,8	4,2	4,2	8,7	4,5	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	74,8	71,3
TRAN PAULIST	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	9,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	70,4	67,2
ULTRAPAR	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	8,3	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	65,9	62,9
USIMINAS	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	4,8	0,0	4,8	4,8	0,0	48,3	46,1
V-AGRO	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	57,3	54,6
VALE	4,2	4,5	4,0	3,8	0,0	4,2	4,2	4,3	4,5	0,0	4,2	4,7	9,7	0,0	4,8	4,8	0,0	61,8	58,9
TELEF BRASIL	4,2	4,5	0,0	3,8	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	4,2	4,7	14,5	0,0	4,8	4,8	0,0	49,8	47,5

Apêndice 9 - Medidas de qualidade da informação contábil utilizadas em estudos brasileiros

Medidas para qualidade da informação contábil	Foco da medida	Referência	Quantidade de artigos que utilizou cada medida
Conservadorismo contábil	Lucro	Basu (1997)	11
		Ball e Shivakumar (2005)	3
		Givoly e Hayn (2000)	2
		Modelo de Basu (1997) modificado por Ball e Shivakumar (2005); Beaver e Ryan (2000); Kahn e Watts (2009); Ball e Shivakumar (2006); Portella (1999)	1
Prêmio de transparência: Empresas indicadas ao Prêmio ANEFAC-FIPECAFI-SERASA, Troféu Transparência	Demonstrações Contábeis	ANEFAC FIPECAFI SERASA	1
Defasagem na divulgação	Data de divulgação (Período de tempo transcorrido entre a data de encerramento do exercício e a data de divulgação das demonstrações contábeis)	Kirch, Lima e Terra (2012)	1
Cinco medidas: variabilidade da variação do lucro líquido escalado pelo total de ativos; proporção da variabilidade da variação do lucro líquido à variabilidade da mudança de fluxos de caixa operacional; a correlação de <i>Spearman</i> entre acréscimos e fluxos de caixa; coeficiente positivo de pequenos rendimentos e coeficiente do lucro líquido negativo	Lucro	Morais e Curto (2008)	1
Qualidade do <i>accruals</i>	Lucro	Jones (1991); Lustosa e Santos (2006); Sloan (1996)	1
Relevância	Estrutura de capital, rentabilidade, liquidez, operação e investimento	Corrêa (2012)	1
	Indicadores contábeis	Campos, Lamounier e Bressan	1

	(2012)	
Lucro e Patrimônio	Macedo, Machado e Machado (2013); Ohlson (1995)	1

Fonte: dados da pesquisa

Apêndice 10 - Medidas de qualidade da informação contábil utilizadas em estudos internacionais

Medida de qualidade da informação	Foco da medida	Referência	Quantidade de artigos que utilizou cada medida
Conservadorismo contábil	Lucro	Basu (1997)	20
		Givoly e Hayn (2000)	7
		Ball e Shivakumar (2005)	5
		Modelo de Jones (1991) modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995)	4
		Book-to-market de Beaver e Ryan (2000); Dechow (1994); Penman e Zhang (2002);	3
		Modelo de Basu (1997) modificado por Ball et al. (2000); Khan e Watts (2007, 2009); Francis et al. (2004); Pope e Walker (1999); Ryan (2006)	2
		Ramalingegowda e Yu (2012) baseado em Basu (1997); Callen et al. (2010); Ruddock, Taylor e Taylor (2006); Gebhardt e Novotny-Farkas (2001); Nichols et al. (2009); Runsten (1998); Medida de Weber e Yu (2008) modificou o modelo de Basu (1997) com base no método de Ryan (2006) e Skewness e Non opp <i>accruals</i> de Givoly e Hayn (2000); Medida de Jones (1991) modificada por DeFonde e Jambalvo (1994); Barth, Beaver e Landsman (1998); Easton e Pae (2004); Pae et al. (2005); Roychowdhury e Watts (2006); Pae e Thornton (2006); Medida de Grambovas, Giner e Christodoulou (2006) baseada em Basu (1997); Medida de Lin e Tian (2012) baseada em Givoly e Hayn (2000); Ahmed et al. (2002); Francis et al. (1996); Modelo de Basu (1997) modificado por Ahmed e Duellman (2007); Choi, O Hanlon e Pope (2006); Fan e Zhang (2012); Baber et al. (1998); Modelo Jones (1991) modificado por Ball e Shivakumar (2005 e 2006); Givoly et al. (2007); Ahmed et al. (2000); medida de Choi baseada em Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005); Medida baseada em Basu (1997), Pope e Walker (1999) e Ball et al. (2000)	1
Data da divulgação dos relatórios	Demonstrações	Chung, Kim, Kim e Yoo (2012)	1

	Contábeis		
Escores de qualidade de divulgação extraídos dos relatórios anuais ' <i>beauty contests</i> ' por especialistas	Informações contábeis	Daske e Gebhardt (2006)	1
Índice baseado na <i>Global Reporting Initiative GRI</i> : qualidade da divulgação ambiental voluntária	Informações contábeis ambiental	Moroney, Windsor e Am (2012)	1
<i>Mark-to-market</i>	Informações contábeis	Bertomeu e Magee (2011)	1
Persistência do lucro	Lucro	Sloan (1996)	10
		Ali e Zarowin (1992); Francis et al. (2004)	2
		Christensen, Feltham e Sabac (2005); Krishnan e Parsons (2008); Wysocki (2005)	1
Precisão da informação	Informações Contábeis	Alford et al. (1993); BKW (2007); Feltham, Robb e Zhang (2007)	1
Precisão do lucro	Lucro	Dichev e Tang (2009)	1
Qualidade da auditoria	Auditoria	Titman e Trueman (1986)	1
Qualidade de investimento	Informações sobre investimentos	Titman e Trueman (1986)	1
Qualidade da informação contábil	Informações contábeis	Beattie, McInnes e Fearnley (2004); Gallery, Cooper e Sweeting (2008); Verrecchia (1990); Barron, Kim, Lim e Stevens (1998); Bagaeva (2008); Medida de Rainsbury, Bradbury e Cahan (2009) baseada em Zmijewski e Hagerman (1981)	1
	Lucro	Dechow e Schrand (2004); Hribar e Nichols (2007); Anctil e Chamberlain (2005); Vafeas (2005); Yee (2006); Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (1995); Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (2000); Healy e Wahlen (1999)	1
Qualidade do <i>accruals</i>	Lucro	Modelo de Jones (1991) modificado por Dechow, Sloan, e Sweeney (1995)	14
		Francis, LaFond, Olsson, e Schipper (2005)	12
		Dechow e Dichev (2002)	12
		Jones (1991)	10
		Modelo de Dechow e Dichev (2002) modificado por McNichols (2002)	6
		Ball and Shivakumar (2006)	4

		Francis et al. (2004)	2
		Ashbaugh et al. (2003); Christensen, Feltham e Sabac (2005); Medida de Dhaliwal, Naiker e Navissi (2010) baseada em Dechow e Dichev (2002); Modelo de Jones (1991) e medida de Dechow e Dichev (2002); Ball e Shivakumar (2005); Medida de Cao, Myers e Omer (2012) baseada em Kothari, Leone e Wasley (2005), Dechow e Dichev (2002), e Francis, Nanda e Olsson (2008); Kothari, Leone e Wasley (2005); DeFond e Park (2001); Srinidhi, Gul e Tsui (2011); Verdi (2006); Bhattacharya et al. (2007); Lang et al. (2006); Machuga e Teitel (2007); Leuz et al. (2003); Mayers, Mayers e Skinner (2007); Van Tendeloo e Vanstraelen (2005); Gassen e Sellhorn (2006); Modelo de Jones (1991) modificado por Defond e Jiambalvo (1994); Lobo e Zhou (2006); Brown e Caylor (2006)	1
Relevância		Ohlson (1995)	6
	Lucro	Black, Carnes, Jandik e Henderson (2007); Choi (2007); Barth (1994); Petroni e Wahlen (1995); Harris (1991); Barth, Beaver e Landsman (1998); Cooke, Omura e Willet (2009); Morris, Pham e Gray (2011); Ohlson (2001); Mozes (2002); Callao, Jarne e Laínez (2007); Easton e Harris (1991); Modelo de Ohlson (1995) modificado Chen, Chem e Su (2001); Cramer (1987); Ely e Waymire (1999); Lev e Zarowin (1999); Nwaeze (1998); Ali e Hwang (2000); Medida de Lajili e Zéghal (2005) baseada em Amir (1996), Barth e McNichols (1994) e Hughes (2000); Landsman (1986); Collins et al. (1994); Francis e Schipper (1999); Barth, Beaver e Landsman (2001); Gastón, García, Jarne e Gadea (2010); Biddle et al. (1995); Bartov et al. (2005); Barth (1991); Medida de Bae e Jeong (2007) baseada em Ohlson (1995)	1
	Informações contábeis	Subramanyam e Venkatachalam (2007); Aboody, Hughes e Liu (2002); Nwaeze (1998); Batta (2001)	1
	Valor de mercado	Modelo de Easton, Harris e Ohlson (1992), Modelo de Ali e Zarowin (1992) e Modelo de Francis, Schipper e Vincent (2005)	1
Republicação das demonstrações contábeis	Demonstrações Contábeis	Burns e Kedia (2006) e Efendi et al. (2007)	1
Suavização de resultados	Lucro	Leuz et al. (2003); Gebhardt e Novotny-Farkas (2011); Nichols et al. (2009)	1
Tempestividade	Informações contábeis	Bertomeu e Magee (2011); Raonic et al. (2004); Ball e Brown (1968); Dyer e McHugh (1975); Khan e Watts (2009); Beekes e Brown (2006)	1

Experiência financeira do comitê de auditoria	Auditoria	Krishnan e Visvanathan) com base em DeFond et al. (2005)	1
Empresas com altas <i>holdings</i> institucionais; baixo <i>bid-ask spread</i> e cobertura dos analistas: os autores uniram essas três variáveis para formar uma medida de qualidade da informação	-	Lee, Petrone e Shen (2006)	1
Comitê de auditoria e estrutura do conselho	Governança Corporativa	Anderson, Mansi e Reeb (2004)	1
Comparabilidade	Informações contábeis	Callao, Jarne e Laínez (2007)	1
Consenso dos analistas	Previsão dos analistas	Ng (2011)	1

Fonte: dados da pesquisa

Apêndice 11 – Regressão Basu (1997) das empresas conservadoras

BR PROPERTIES S.A.:

MQO agrupado, usando 12 observações

Incluídas 1 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal = 12

Variável dependente: V1

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
const	0,123061	0,0276162	4,456	0,0021	***
V2	-0,589849	0,120790	-4,883	0,0012	***
V3	-0,0962427	0,0325612	-2,956	0,0183	**
V4	0,733172	0,155209	4,724	0,0015	***

Média var. dependente 0,010091 D.P. var. dependente 0,059691
 Soma resíd. quadrados 0,009220 E.P. da regressão 0,033948
 R-quadrado 0,764770 R-quadrado ajustado 0,676559
 F(3, 8) 8,669751 P-valor(F) 0,006787
 Log da verossimilhança 26,00075 Critério de Akaike -44,00149
 Critério de Schwarz -42,06186 Critério Hannan-Quinn -44,71961
 rô -0,294089 Durbin-Watson 2,322825

CPFL ENERGIA S.A.:

MQO agrupado, usando 12 observações

Incluídas 1 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal = 12

Variável dependente: V1

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
const	0,00845920	0,00394971	2,142	0,0646	*
V2	-0,0732248	0,0317101	-2,309	0,0498	**
V3	0,00200786	0,00570324	0,3521	0,7339	
V4	0,0875949	0,0344834	2,540	0,0347	**

Média var. dependente 0,007133 D.P. var. dependente 0,007853
 Soma resíd. quadrados 0,000374 E.P. da regressão 0,006834
 R-quadrado 0,449275 R-quadrado ajustado 0,242753
 F(3, 8) 2,175436 P-valor(F) 0,168806
 Log da verossimilhança 45,23650 Critério de Akaike -82,47301
 Critério de Schwarz -80,53338 Critério Hannan-Quinn -83,19113
 rô -0,029519 Durbin-Watson 2,037180

Excluindo a constante, a variável com maior p-valor foi 5 (V3)

CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL:

MQO agrupado, usando 12 observações

Incluídas 1 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal = 12

Variável dependente: V1

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	0,00927761	0,00507867	1,827	0,1052
V2	-0,0988506	0,0491177	-2,013	0,0790 *
V3	0,000760480	0,00722759	0,1052	0,9188
V4	0,107165	0,0503733	2,127	0,0661 *
Média var. dependente	0,006751	D.P. var. dependente	0,011359	
Soma resíd. quadrados	0,000893	E.P. da regressão	0,010563	
R-quadrado	0,371028	R-quadrado ajustado	0,135163	
F(3, 8)	1,573055	P-valor(F)	0,270125	
Log da verossimilhança	40,01021	Critério de Akaike	-72,02042	
Critério de Schwarz	-70,08079	Critério Hannan-Quinn	-72,73854	
rô	0,536185	Durbin-Watson	0,915882	

Excluindo a constante, a variável com maior p-valor foi 5 (V3)

CIA HERING:

MQO agrupado, usando 12 observações

Incluídas 1 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal = 12

Variável dependente: V1

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	0,0169192	0,00539711	3,135	0,0139 **
V2	-0,0974569	0,0387836	-2,513	0,0362 **
V3	-0,00232179	0,00829000	-0,2801	0,7865
V4	0,181882	0,0615384	2,956	0,0183 **
Média var. dependente	0,006477	D.P. var. dependente	0,011691	
Soma resíd. quadrados	0,000687	E.P. da regressão	0,009264	
R-quadrado	0,543347	R-quadrado ajustado	0,372102	
F(3, 8)	3,172926	P-valor(F)	0,085115	
Log da verossimilhança	41,58510	Critério de Akaike	-75,17020	
Critério de Schwarz	-73,23058	Critério Hannan-Quinn	-75,88832	
rô	-0,078842	Durbin-Watson	1,977220	

Excluindo a constante, a variável com maior p-valor foi 5 (V3)

LOCALIZA RENT A CAR S.A.:

MQO agrupado, usando 12 observações

Incluídas 1 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal = 12

Variável dependente: V1

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	0,0471287	0,0257228	1,832	0,1043
V2	-1,55747	0,626387	-2,486	0,0377 **
V3	-0,0205721	0,0270507	-0,7605	0,4688
V4	1,59627	0,627103	2,545	0,0344 **
Média var. dependente	0,015302	D.P. var. dependente	0,026265	

Soma resíd. quadrados	0,003277	E.P. da regressão	0,020240
R-quadrado	0,568114	R-quadrado ajustado	0,406157
F(3, 8)	3,507805	P-valor(F)	0,069171
Log da verossimilhança	32,20677	Critério de Akaike	-56,41355
Critério de Schwarz	-54,47392	Critério Hannan-Quinn	-57,13167
rô	-0,206756	Durbin-Watson	2,357715

Excluindo a constante, a variável com maior p-valor foi 5 (V3)

Fonte: dados da pesquisa

ANEXOS

Anexos 1 – Empresas da amostra do estudo

Empresa	NGC	Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica (1)	Part. (%) (2)
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	NM	AEDU3	ANHANGUERA	ON NM	24,99161 179	0,692
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	NM	ALLL3	ALL AMER LAT	ON NM	41,55873 263	0,767
AMBEV S.A.	-	AMBV4	AMBEV	PN	10,05381 5	1,673
BCO BRASIL S.A.	NM	BBAS3	BRASIL	ON ED NM	60,49021 732	2,788
BCO BRADESCO S.A.	N1	BBDC4	BRADESCO	PN N1	66,72891 789	3,697
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	NM	BISA3	BROOKFIELD	ON NM	183,7136 074	0,624
BRADESPAR S.A.	N1	BRAP4	BRADESPAR	PN N1	15,53498 555	0,766
BRF S.A	NM	BRFS3	BRF SA	ON NM	12,75116 134	1,407
BRASKEM S.A.	N1	BRKM5	BRASKEM	PNA N1	21,60224 666	0,758
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	NM	BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	41,72758 67	1,51
BR PROPERTIES S.A.	NM	BRPR3	BR PROPERT	ON NM	22,07114 417	0,801
B2W - COMPANHIA DIGITAL	NM	BTOW 3	B2W DIGITAL	ON NM	12,72412 416	0,346
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	NM	BVMF3	BMFBOVESPA	ON ED	124,9761 099	2,921

				NM		
CCR S.A.	NM	CCRO3	CCR SA	ON NM	45,58993 025	1,582
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	N1	CESP6	CESP	PNB N1	11,94798 687	0,508
CIELO S.A	NM	CIEL3	CIELO	ON NM	13,77652 849	1,609
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	N1	CMIG4	CEMIG	PN N1	45,80021 987	1,703
CPFL ENERGIA S.A.	NM	CPFE3	CPFL ENERGIA	ON ED NM	12,76692 194	0,498
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	N1	CPLE6	COPEL	PNB N1	7,100183 824	0,405
SOUZA CRUZ S.A	-	CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	13,44216 026	0,672
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	NM	CSAN3	COSAN	ON NM	9,377099 974	0,78
CIA SIDERURGICA NACIONAL	-	CSNA3	SID NACIONAL	ON	95,79824 471	1,613
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	NM	CTIP3	CETIP	ON NM	18,35190 062	0,859
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	NM	CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	39,38498 275	1,238
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	NM	DASA3	DASA	ON NM	28,95344 166	0,642
DURATEX S.A.	NM	DTEX3	DURATEX	ON NM	25,33895 117	0,612
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	N1	ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	38,36656 448	0,703
ELETROPOL METROP. ELET. SAO PAULO S.A	N2	ELPL4	ELETROPOL	PN N2	40,79185 515	0,595
EMBRAER S.A	NM	EMBR3	EMBRAER	ON NM	20,92068 802	0,819
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A	NM	ENBR3	ENERGIAS BR	ON	31,75270	0,679

				NM	049	
FIBRIA CELULOSE S.A.	NM	FIBR3	FIBRIA	ON NM	15,58286 451	0,859
GAFISA S.A.	NM	GFSA3	GAFISA	ON NM	232,6076 029	1,302
GERDAU S.A.	N1	GGBR4	GERDAU	PN N1	68,84766 303	2,361
METALURGICA GERDAU S.A.	N1	GOAU4	GERDAU MET	PN N1	13,57313 039	0,575
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	N2	GOLL4	GOL	PN N2	40,47075 562	0,685
CIA HERING	NM	HGTX3	CIA HERING	ON NM	15,58773 299	0,995
HYPERMARCAS S.A.	NM	HYPE3	HYPERMARCA S	ON NM	39,42299 605	1,28
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	N1	ITSA4	ITAUSA	PN ED N1	162,2213 747	2,707
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	N1	ITUB4	ITAUNIBANC O	PN ED N1	78,64035 812	4,558
JBS S.A	NM	JBSS3	JBS	ON NM	64,29045 206	0,946
KLABIN S/A	N1	KLBN4	KLABIN S/A	PN N1	33,96169 161	0,836
KROTON EDUCACIONAL S.A	NM	KROT3	KROTON	ON NM	11,06023 16	0,708
LOJAS AMERICANAS S.A.	-	LAME4	LOJAS AMERIC	PN	27,78584 117	0,84
LIGHT S.A.	NM	LIGT3	LIGHT S/A	ON NM	11,28841 496	0,406
LLX LOGISTICA S.A.	NM	LLXL3	LLX LOG	ON NM	185,6227 924	0,531
LOJAS RENNER S.A	NM	LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	7,824734 192	0,898

MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	NM	MMXM3	MMX MINER	ON NM	186,0342697	0,807
MARFRIG ALIMENTOS S/A	NM	MRFG3	MARFRIG	ON NM	59,51457353	0,728
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	NM	MRVE3	MRV	ON NM	79,17441374	1,319
NATURA COSMETICOS S.A.	NM	NATU3	NATURA	ON NM	12,15743707	1,088
OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES S.A.	NM	OGXP3	OGX PETROLEO	ON NM	7.099,74	4,259
OI S.A.	N1	OIBR4	OI	PN N1	181,098597	1,282
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	N1	PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN N1	4,228748944	0,826
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	NM	PDGR3	PDG REALT	ON NM	472,8591212	2,175
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	-	PETR4	PETROBRAS	PN	226,755032	7,617
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	NM	RENT3	LOCALIZA	ON NM	10,51248963	0,655
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	NM	RSID3	ROSSI RESID	ON NM	161,952826	0,891
BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	N2	SANB11	SANTANDER BR	UNT N2	38,79522084	1,058
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	NM	SBSP3	SABESP	ON NM	20,20350616	0,791
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	N1	SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA N1	51,25067405	0,963
TIM PARTICIPACOES S.A	NM	TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	58,36505651	1,095
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	N1	TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	3,424166113	0,232
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	NM	UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	7,417913718	0,77
USINAS SID DE MINAS GERAIS	N1	USIM5	USIMINAS	PNA	99,03978	2,042

S.A.-USIMINAS				N1	364	
VANGUARDA AGRO S.A.	NM	VAGR3	V-AGRO	ON NM	29,32117 524	0,223
VALE S.A.	N1	VALE5	VALE	PNA N1	133,2658 194	8,287
TELEFÔNICA BRASIL S.A	-	VIVT4	TELEF BRASIL	PN EJ	9,636197 111	0,892

Fonte: BM&FBovespa (2013)

Anexos 2 – Corretoras para envio dos questionários para aplicação da técnica *Delphi*

Nome das corretoras	
AGORA CTVM S/A	H.H. PICCHIONI S.A. CCVM
ALFA CCVM S.A.	HSBC CTVM S.A.
ALPES CCTVM S.A.	ICAP DO BRASIL CTVM LTDA
AMARIL FRANKLIN CTV LTDA.	INDUSVAL S.A. CTVM
ATIVA S.A. CTCV	ING CCT S.A.
BANRISUL S/A CVMC	ITAÚ CV S/A
BARCLAYS CTVM S/A	J. P. MORGAN CCVM S.A.
BBM CCVM S.A.	J. SAFRA CVC LTDA.
BES SECURITIES DO BRASIL CCVM	MAXIMA S/A CTVM
BGC LIQUIDEZ DTVM	MERC. DO BRASIL COR. S.A. CTVM
BR PARTNERS CTVM S/A	MERRILL LYNCH S/A CTVM
BRADESCO S/A CTVM	MIRAE ASSET SECURITIES BRASIL
BRASIL PLURAL CCTVM S/A	MORGAN STANLEY CTVM S.A.
BTG PACTUAL CM LTDA	MUNDINVEST S.A. CCVM
BTG PACTUAL CTVM S.A.	NOVA FUTURA DTVM LTDA
CGD INVESTIMENTOS CVC S/A	NOVINVEST CVM LTDA.
CITIBANK DTVM S.A.	OCTO CTVM S/A
CITIGROUP GMB CCTVM S.A.	OLIVEIRA FRANCO SCVC LTDA.
CLEAR CTVM LTDA	OMAR CAMARGO CCV LTDA
CM CAPITAL MARKETS CCTVM LTDA.	PETRA PERSONAL TRADER CTVM S.A
CODEPE CV S.A.	PILLA CVMC LTDA
COINVALORES CCVM LTDA.	PLANNER CV S.A
CONCORDIA S.A. CVMCC	PROSPER APLICAÇÃO CMF LTDA.
CORRETORA GERAL DE VC LTDA	RENASCENÇA DTVM LTDA
CORVAL CVM S.A.	SANTANDER CCVM S/A
CREDIT SUISSE BRASIL S.A. CTVM	SENSO CCVM S.A.
CRUZEIRO DO SUL S.A. CVM	SITA SCCVM S.A.
CS HEDGING-GRIFFO CV S.A.	SLW CVC LTDA.
DEUTSCHE BANK CV S.A.	SOCOPA SC PAULISTA S.A.
DIBRAN DTVM LTDA	SOLIDEZ CCTVM LTDA
DISTRIBUIDORA INTERCAP TVM S/A	SOLIDUS S/A CCVM
EASYNVEST - TITULO CV S.A.	SPINELLI S.A. CVMC
ELITE CCVM LTDA.	TALARICO CCTM LTDA.
ESC. LEROSA S.A. CV	TENDENCIA CCTVM LTDA.
ESCRITORIO RUY LAGE SCT LTDA.	TERRA INVESTIMENTOS CM S.A.
FATOR S.A. CV	TOV CCTVM LTDA
FLOW CM	TULLETT PREBON BRASIL S.A. CVC
FUTURA CCM LTDA	UBS BRASIL CCTVM S.A.
GBM BRASIL DTVM S/A	UM INVESTIMENTOS S.A. CTVM
GERAÇÃO FUTURO CV S.A.	UNILETRA CCTVM S.A.

GERALDO CORREA CVM S.A.	VOTORANTIM CTVM LTDA
GOLDMAN SACHS DO BRASIL CTVM	WALPIRES S.A. CCTVM
GRADUAL CCTVM S/A	XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A.
H.COMMCOR DTVM LTDA	

Fonte: elaborado pela autora com base em BM&FBovespa (2013)